全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆的理性投资学

如何在理性与感性之间做出合理决策

Your Money and Your Brain

〔美〕贾森·茨威格 (Jason Zweig) ◎著
刘寅龙 ◎译

SPM

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格雷厄姆的理性投资学

〔美〕贾森·茨威格（Jason Zweig）◎著
刘寅龙 ◎译



SPM
南方出版传媒
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

格雷厄姆的理性投资学 /（美）茨威格著；刘寅龙译 .—广州：广东经济出版社，2015.3

ISBN 978-7-5454-3948-9

I. 格… II. ① 茨 …②刘… III. 投资经济学 IV. ① F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 050605 号

版权登记号 图字：19-2009-019 号

Your money and your brain: how the new science of neuroeconomics can help make you rich
Original English language edition Copyright © 2007 by Jason Zweig
Simplified Chinese characters edition arranged with Simon & Schuster Inc.
through Big Apple Tuttle-Mori Agency, Labuan, Malaysia.
Simplified Chinese edition copyright © 2015 by **Grand China Publishing House**
All rights reserved.

No part of this book may be used or reproduced in any manner whatever without written permission except in the case of brief quotations embodied in critical articles or reviews.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House**（中资出版社）授权广东经济出版社在中国内地出版并独家发行。未经出版者许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分内容。

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼）
经销	广东新华发行集团
印刷	深圳市福圣印刷有限公司
开本	787 毫米 ×1092 毫米 1/16
印张	20.5 印张
字数	325 千
版次	2015 年 5 月第 1 版
印次	2015 年 5 月第 1 次
书号	ISBN 978-7-5454-3948-9
定价	48.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼
电话：（020）38306055 37601950 邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼直销部
电话：（020）37601950 37601509 邮政编码：510075
图书网站：http://www.gebook.com

广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师
· 版权所有 翻印必究 ·

封底无“短信中奖防伪标”均为盗版
短信查伪中奖方法见本书最后一页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致中国读者信



To my friends and readers in China,

I hope you enjoy this book and that it will help you prosper — and also to help you lead a happy and meaningful life.

Best wishes,

Jason Zweig



亲爱的中国读者们：

希望你们喜欢这本书。我相信读完这本书，你们一定会受益无穷，拥有更快乐、更有意义的人生。

祝一切顺利。

贾森·茨威格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆投资箴言



如果我在华尔街60多年的经验中发现过什么的话，那就是没有人能成功地预测股市变化。

投资并不需要高人一等的洞察力和知识。最需要的，就是为自己制定简单易行的原则，然后再矢志不移地去坚持这个原则。

公众性的投机绝对是不可救药的投资毒瘤。从财务角度看，事不过三才是雷打不动的规律。

在拿出自己的真金白银之前，每个投资者都应该进行一年的练习：设计投资策略，挑选股票，检验结果。

大多数人通过价格来判断股票的价值，而在评判企业价值时则依赖于价值的计算。

投资的安全边际就是按低于内在价值的价格取得资产，实现物超所值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权威推荐



丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）
2002年诺贝尔经济学奖得主、《思考，快与慢》（*Thinking，fast and slow*）作者

这本书文风清雅、妙趣横生，充满了闪光的智慧，它让我们对自己的大脑、思维，当然还有手里的钱有了更深刻的认识。第一次拿起这本书的时候，你会感到如沐春风、茅塞顿开，我相信你绝不会只看一遍，因为每次拿起它，你都会觉得有所收获。

比尔·米勒（Bill Miller）
雷格梅森资产管理公司董事长兼首席投资总监

贾森·茨威格是当今研究投资过程的顶级专家。而这本书则是介绍神经经济学这一新兴学科的超级作品。认真地品味此书，你绝对能体会到物有所值的真正含义，因为它会让你变成一个更理性、更善于思维、更出色的投资者。

彼得·L. 伯恩斯坦（Peter L. Bernstein）
畅销书《与天为敌》（*Against the Gods*）作者、著名财经作家

正如作者所言，本书的内容就是你的大脑，但你的大脑绝不是本书的核心。幸运的是，书中有贾森·茨威格的大脑，这是一个精妙绝伦、充满魔力的大脑；一个发人深省、强大无比的大脑；一个与众不同、无与伦比的大脑。让我们用心倾听茨威格如何讲述他的奥秘吧。我读过无数本关于投资的书，但从未读过像这样让人豁然开朗的书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维·卓曼（David Dreman）
畅销书《反向操作投资策略》（*Contrarian Investment Strategies*）作者
美国知名的价值型基金经理人

作为一本开创性巨著，贾森·茨威格的研究成果动摇了很多传统的投资者行为理论。茨威格让投资行为学更深一步、更进一步。他为我们揭示了一系列的投资真谛，只要遵循这些规则，就能避免作出任何让投资者付出代价的非理性决策。可以说，《当大脑遇到金钱》让无数枯燥乏味的投资类书籍相形见绌。

威廉姆·伯恩斯坦（William Bernstein）
俄勒冈健康科学大学临床神经学教授
美国著名财富管理公司 Efficient Frontier Advisors 的创始人之一
畅销书《投资的四大支柱》（*The Four Pillars of Investing*）作者

贾森·茨威格不仅让我们深刻了解大脑里的那个财务恶魔，也让我们深知它身在何处，何以会让我们没有发财，以及如何压制它。无论是你自己，还是你的子孙，都将受益于这本书。

《出版商周刊》

人们常把理财不善的原因归责于教育的束缚或自己的老板太小气。但贾森·茨威格经过他的无数次研究和实验，指出该问题的真正元凶是你的大脑。贾森·茨威格结合神经学、经济学和心理学，在书中解释了人的生物学特性怎样引导我们作出正确或错误的投资决定。

《书目》杂志

你是否每日为投资而忐忑不安？你是否仅凭“直觉”或“一时之勇”就买了某只股票？本书作者贾森·茨威格认为，最新科学研究结果显示人们的这种普遍投资行为常以失败而告终，并且这类投资行为的发生是基于人的大脑对金钱的反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

第1章 神经经济学 从人性与本能层面看透理性投资 1

你的投资策略真的正确吗 4

认识你的投资本性 7

第2章 理智与情感的较量 证伪是一种有效的思考路径 11

股票为何一卖就涨 14

别让直觉剥夺了理性思考 15

直觉系统，巨幅波动的探路者 19

思维系统，决策难题的终结者 22

聪明的人，为何做出愚蠢的举动 23

账户总额比即日盈亏更重要 26

三思而后行的10项投资原则 29

第3章 贪婪渗透到神经系统深处 忽悠投资者的伎俩 39

幻想赚钱比拿到钱的感觉更美妙 42

马克·吐温一夜暴富的美梦破灭 43

大脑的高保真网络 44

天使？魔鬼？大脑的搜寻系统 47

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听到谣言买，听到消息卖 49
投资者为何总牢记盈利，忘记亏损 51
前方不一定满是“金子” 52
预期收益面前，概率法则终将失灵 53
一心追逐热门股，却长坐冷板凳 56
遏制贪婪的5项建议 59

第4章 预期与猜测 无可救药的投资毒瘤 63

从通天塔到肥皂泡 66
用毫不相关的变量预测价格 68
鸽子、老鼠和随机性 69
如何驾驭我们的投资大脑 73
多巴胺与收益上瘾征 75
预测瘾：一相情愿的投资病态 78
大脑开启预测模式时，你还没意识到 80
三次成趋势 82
专业投资者更善于捕捉趋势吗 85
理性预测的8种方法 89

第5章 自信，需要节制 投资天才与投资傻瓜的轮回 101

小心！你的心里藏着一个骗子 105
投资者的恋家情结 109
彼得·林奇的“买自己所知” 111
“哈莉·贝瑞”神经元 114
股市的控制幻觉与偶然性关联 117
收益让投资者误判风险 121
手风正顺，或许是一种错觉 123
后见之明与预测未来 128
盲目自信，通往投资地狱之路 131
适度自信的11个绝招 137

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章 有效规避风险 如何躲避投资路上的明枪暗箭 145

旁观者清：在市场风暴中保持冷静 148
当虚假恐惧遭遇真实风险 148
蜜蜂如何确保每朵花都采到蜜 151
止损，其实等于赚钱 153
人类大脑的定式思维 157
10% 与 1/10，数字表述的陷阱 160
逆向投资者对话趋势交易者 161
别拿生活费去股市撞大运 164
化风险为收益的 8 条建议 167

第 7 章 别让恐惧影响决策 投资行为举步维艰的根源 175

惧怕之感胜过惧怕之物 178
一朝遇崩盘，十年不入市 182
金钱不会自动流入恐惧者的口袋 186
投资者为何总爱推销自持股 189
艾尔斯伯格悖论 191
制定决策程序的 4 个步骤 195

第 8 章 意料之外的惊奇 如何应对黑天鹅事件 201

谷歌净利增长 82%，市值却暴跌 16% 204
揭示意外之源 205
意外的不对称性 207
“服用海洛因”的财务报表 210
打破意外的 5 条常识 213

第 9 章 抛弃懊悔 从错误中吸取教训并理性学习 219

金融领域的“第一运动定律” 222

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失厌恶感，投资者的本能 225
持盈沽亏为何如此难 226
捡来的钱：意外之财让你变得阔绰 229
选择链：并非越多选项越好 231
股市，酝酿反现实思维的摇篮 232
预期的后悔与看得见的盈利 235
墨菲也是投资家 238
赔钱让你的脑岛如火如荼 242
错过与过错，哪个更让你后悔 246
远离懊悔的 11 条启示 249

第10章 财富与命运 用金钱实现更有价值的人生目标 259

金钱与快乐：蛋与鸡的逻辑 262
富人享受投资过程，穷人只看结果 264
更大花销不一定带来更多快乐 267
“经历”比“实物”更能让你愉悦 269
幸福秘诀：金钱是手段，而非目的 272
忙于对比，忘记寻乐 274
心情好有利于赚取更多财富 277
生活中的时间价值 281
今天比明天更应该储蓄 285
年纪越大，幸福感越强 286
快乐又富有的 17 个窍门 291

附录 I 10 项投资基本原则 299
附录 II 投资时需要遵循和防范的注意事项 301
附录 III 每个人都应遵循的《投资方案书》 304
附录 IV 本书中的世界顶尖学者 306

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

神经经济学

从人性与本能层面看透理性投资

“我怎么能这么愚蠢呢？”如果从来没有如此痛心地对自己咆哮过，那么你肯定不是真正的投资者。

为了让你了解精彩绝伦的金融知识，我将带你走进多间由世界顶级神经经济学家的实验室，通过第一手资料向你介绍这些奇妙无比的实验。

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要预测，但又不自觉预测

为什么投资者认为格雷厄姆假设的“市场先生”如此有诱惑力呢？事实证明，投资问题与我们的大脑密切相关：人类是喜欢寻找并遵循模式的动物。心理学家证明，假设人们得到一个随机结果，并告诉他们结果是不可预测的，然而，他们仍然试图猜测下一个结果是什么。比如赌徒认为“知道”下一次掷骰子将会出现6点；观众“知道”乔丹下一次投篮一定会得分；以此类推，投资者“知道”创业板上的某一只热门小盘股将成为下一个谷歌。

神经学突破性研究表明，人们的大脑天生会感知趋势，即使趋势并不存在。一只股票连续上涨了三天，人们就会自动预感第四天它还会上涨。如果第四天这只股票真的上涨了，多巴胺就会释放出来，从而使大脑充斥着一定程度的快感。如此往复，人们就会不自觉地染上“预测瘾”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败！

——彼得·林奇

“我怎么能这么愚蠢呢？”如果从来没有如此痛心地对自己咆哮过，那么你肯定不是真正的投资者。在人类的诸多行为中，没有任何事情能像投资那样，让很多聪明人都显得愚蠢至极。也正是出于这个原因，我才想用每个投资者都能理解的方式，来解释在制定与金钱相关的决策时我们大脑的工作流程。无论是工具还是机器，要做到物尽其用，首先就需要了解它的工作机理；同样，如果不能优化你的思维，就永远也不可能实现财富的最大化。幸运的是，在过去几年里，科研人员已经在这些领域取得了突飞猛进的发展，从而让我们更深刻、更全面地认识到人类的大脑是如何评价收益、衡量风险和计算概率的。更不可思议的是，现在的技术，居然能让我们精确地观察到大脑中的神经回路在进行投资时是如何开启和闭合的。

自 1987 年步入财经新闻这个行业以来，我还从来没有听说过有什么东西能像“神经经济学”研究带来的成果这样，如此神奇莫测，如此精辟深邃，如此让我兴奋不已。这是一个集神经学、经济学和心理学为一体的新型领域，只有通过这个新的研究领域，我们才能从生物的本能层次去认识投资行为的原动力，而不只是单纯依赖传统的投资理论和实践。这些基础性认识的出现，将会让所有投资者为之一振，而它给投资界带来的震撼，将是史无前例的。

为了让你了解这些精彩绝伦的金融知识，我将带你走进多间世界顶级神经经济学家的实验室，通过第一手资料向你介绍这些奇妙无比的实验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我之所以敢这么说，是因为我自己的大脑曾经不止一次地被当成这些研究人员的实验对象。

你的投资策略真的正确吗

神经经济学的最新研究成果认为，我们曾经接受的无数投资理念都是错误的。从理论上来说，我们越是勤奋，就越能了解投资；而对投资了解得越多，我们赚到的钱也就越多。经济学家始终坚信——投资者知道自己需要什么，也了解风险和收益之间此消彼长的关系，更知道如何以符合逻辑的方式来利用现有的知识去实现投资目标，见表 1.1。每个人都知道：

表 1.1　投资理论与实践的对比

理　论	实　践
拥有清晰明了和始终如一的投资目标	不清楚自己的投资目标，或者目标已不再适合现在的情况
认真计算出成功或失败的概率	你对表亲推荐的股票“确信无疑”，直到股票跌到一文不值时，你才大惊失色
清晰了解自己能承受多大的风险	当大盘上涨时，你说自己有较高的风险承受力。但是在股市下跌时，你却变得无比脆弱和手足无措
能有效处理现有的全部信息，从而实现未来财富的最大化	尽管你持有安然和世通的股票，但从未认真阅读过他们的财务报表，这就错过了识别危险的机会
越聪明的人，赚的钱越多	1720 年，牛顿在股市大跌中赔得一塌糊涂，很多天才在财务上同样会犯低级错误
越是紧密跟踪自己的投资，赚的钱就越多	随时跟踪所持股票消息的投资者，收益率低于那些不管不问的投资者
在投资上投入的精力越多，赚的钱就越多	一般来说，“专业”投资者的投资业绩与“业余”投资者毫无差别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 自己应该低买高卖，但在更多情况下，我们是在高买低卖；
- 打败市场几乎是不可能的，但几乎每个人都觉得自己能把市场踩在脚下；
- 在惊慌失措间匆忙抛售不是好办法，但如果一家公司公布每股收益是23美分，而不是24美分的话，转眼之间，你就会损失50亿美元市值；
- 华尔街的战略家们根本不可能预测到市场走向，但投资者还是对电视上夸夸其谈的理财专家们顶礼膜拜；
- 追逐热门股或是热门基金，注定是烧钱之路，但每年还是有上百万投资者闻风而动——尽管就在一两年前，他们还痛心疾首地发誓：绝不再让自己为此而受伤。

本书的主题之一，就是告诉读者：我们的大脑常常会驱使我们做出非理性行为。尽管这些行为在情感上无可厚非，它让我们成为有血有肉的人。然而，人类大脑的使命，就是尽可能帮助我们求得生存，规避危险。深藏在我们大脑中的情感回路，会本能地让我们去憧憬和追求一切具有回报色彩的东西，同时规避任何可能的风险。

和这些由历经千百万年锤炼出来的神经细胞发出的本能刺激相比，作为理性思维的分析回路——大脑皮层，却是稚嫩而微薄的。不过，和大脑中最原始部分（感觉）的强大势力相比，这个稚嫩的分析部分显然有点不自量力——甘处下风或许是它最明智的选择了。正因为这样，我们才能接受这样一点事实：知道正确的答案和采取正确的行为完全是两回事。

在北卡罗来纳州的格林斯伯勒市，有一位叫艾德（姑且这样称呼他）的房地产经纪人曾投资于多家高科技生物科学公司。在最后一次豪赌中，艾德投资的股票中至少有4只跌幅超过90%。艾德回忆起在投资损失达到50%时的情形说："我发誓，如果股票再跌10%，我就全部出手，但当股价继续下跌时，我只是在不断地减仓，而不是清仓以全然脱身。因为我认为账面上的损失比实实在在的损失更能让人接受。"他的会计师也多次提醒他：如果卖掉股票，他就可以把这笔亏损入账，至少还能抵减一部分需要缴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳的所得税。但艾德难以面对这样的事实，他依然绝望地反问自己："万一股价反弹呢？"然后解释道，"那样，我会后悔两次，一次是因为买进这些股票，一次是因为卖掉这些股票。"

20世纪50年代，兰德公司的一位年轻研究员曾经思考过这样一个问题：自己到底应该把多少退休金用做股票投资，多少用于债券投资。作为一名线性编程专家，他深知，"我应该计算出各种投资产品在以前的协方差系数，然后，再为自己确定一条有效边界。但是，假如股市真像我预测的那样一路上扬，而我没有置身其中；或是股市像我预计的那样一路下挫，而我深陷其中不能自拔，那么，我肯定会悔恨不已。我的目的无非就是要最大限度地减少未来的后悔，因此，我按5/5平分的原则，把全部投资平均分配在股票和债券上。"

这个研究员的名字就是哈里·马科维茨（Harry Markowitz）。几年之后，哈里·马科维茨在《金融周刊》（*Journal of Finance*）上发表了一篇名为《投资选择》（*Portfolio Selection*）的文章。20世纪90年代，哈里·马科维茨与他人合作，共同获得诺贝尔经济学奖，而获奖的原因，在很大程度上归功于他在数量经济学上所总结出的但却始终未能运用到自己投资中的重大理论。

退休军官杰克·赫斯特和妻子安娜·赫斯特居住在亚特兰大附近，他们应该算是非常保守的投资者了——他们的信用卡从来就没透支过，全部资金几乎都投资在红利型蓝筹股。但杰克·赫斯特还有一个被他自己称做"玩一玩"的投资账户。通过这个账户，他用极少量的资金去冒大风险——在股市上找几只股票作长线投资，把有限的赌注押在上面，这就是杰克·赫斯特为实现一夜暴富而采取的投资方式。杰克·赫斯特的梦想就是买一辆为四肢瘫痪者定做的"温尼贝戈"（Winnebago，美国知名房车制造商。——译者注）房车，然后再买一所可以为患者及其家属提供特殊护理的"ALS公寓"。这样的梦想对杰克·赫斯特来说非常重要，因为他患有肌萎缩性侧索硬化症（简称ALS，或洛盖赫里格病，是一种运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动神经元混乱疾病。——译者注）。从1989年开始，杰克·赫斯特就一直瘫痪在家。只能借助于一台笔记本电脑进行投资操作，这台笔记本电脑上安装了特殊开关，能读取他面部神经发出的电信号。2004年，他挑选的一只“彩票”型股票（“lottery” picks）是天狼星卫星广播公司（Sirius Satellite Radio），这是当时美国股市上波动最大的股票之一。所以说，杰克·赫斯特的投资既是一个保守型投资，也是一个激进型投资。

简而言之，现实生活中，投资大脑并不是我们想象的那样完美，它与我们所谓的有效性、一致性和逻辑性的投资理念相去甚远。即使是诺贝尔奖得主的行为，也不可能完全像他们的经济学理论所说的那样完美无瑕。无论是管理几十亿美元资金的专业基金经理，还是细心照料退休金账户里6万美元的散户投资者，在投资时，都会不由自主地把本该冷静理智的投资、计算收获时的激动和赔钱时的懊恼这些最原始的本能反应混到一起。

认识你的投资本性

在我们大脑的两耳之间，1 000亿神经元堆积成一块3磅（约1.36千克）重的大脑软组织，当我们在思考财富的时候，它们会产生一股巨大的情感风暴。当我们赚钱、赔钱或是让我们的财富身处风险时，它们会激发人类所能感受到的最深刻、最强大的情感。

“财务决策的内容未必是金钱，”普林斯顿大学的心理学家丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）说道，“它也有可能是关于某种无形的动机，比如说获得自豪感或者避免让自己后悔。”投资要求我们利用历史数据进行决策，思考眼前的风险和未来的收益。投资也会让希望、贪婪、胆怯、惊奇、畏惧、惶恐、懊悔和快乐占据我们的情感。也正是出于这个原因，我在创作本书时，才把大多数人在投资时心理上所产生的像过山车似的情感演变作为中心。

在日常的大多数活动中，我们的大脑都是一部完美无缺、性能优越的机器，它本能地驾驭着我们的行为，让我们远离危险，同时又精确无误地引导我们享受衣食住行、收获爱和幸福等基本要素。但同样是这部精美绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦的机器，让我们在面对每天金融市场上更富挑战性的选择时误入歧途。总之，当我们在某些异常混乱、无比复杂的情况下制订财富决策时，大脑会走入极端——要么赚得盆满钵满，要么输得一塌糊涂。

但情感也不总是敌人，理性也未必总能带来好的金融决策。就像没有理性制约的纯情感一样，毫无感情的纯理性同样会让你的投资遭受打击。神经经济学表明，当我们充分利用情感而不是完全扼杀它的时候，往往能得到最好的结果。本书的目的之一，就是帮助你在情感和理性之间找到适当的平衡点。

最关键的是，本书将帮助你更好地认识自己的投资本性。或许你觉得，你已经知道自己属于哪一类投资者，但你的认识很可能是错误的。投资圣人亚当·斯密在他的经典著作《金钱游戏》（*Money Game*）一书中，有一句惊世骇俗之语："如果你不了解自己，华尔街就绝对不是你该去的地方。"（很多人在 1999 年买进互联网股票，因为他们觉得自己有非常强的风险承受力，但在此后的 3 年里，他们的投资却缩水 95%，直到那时，他们才恍然大悟：华尔街是一个多么危险的地方。）

此后，我开始越来越深刻地认识到，在这个世界上，只有 3 种投资者：认为自己是天才的投资者，认为自己是傻瓜的投资者，以及对自己不甚了解的投资者。但总的来看，只有那些对自己不甚了解的投资者，才是正确的。假如你觉得自己是金融天才，那么，你很有可能比自己想象的要愚蠢得多。此时你需要做的，就是约束自己自认为聪明的大脑，只有这样，才能避免试图去超越大盘的徒劳。

如果你自认为是一个投资笨蛋，那么，你也许比自己想象的要聪明一点。此时你需要做的，则是刻意训练自己的大脑，唯有如此，你才知道怎样把自己打造成一名成功的投资者。

作为投资者，更好地了解和认识自己，可以给你带来财富，或者规避投资风险。这也是我们需要通过本书总结更多基本教训的重要性所在：

- 金钱上的损失或收益不仅反映在财务或心理上，而且还能对我们的大脑和身体产生深刻的生理影响；
- 对于一个因为投资而赚钱的人，他的神经活动和瘾君子并没有什么实质性区别；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在同一种刺激连续重复 2 次之后（比如说，一只股票的价格连续 2 次上涨 1 便士），我们的大脑会自发、不可控制、下意识地去期待第 3 次刺激的出现；
- 如果人们认为一项投资的结果是“可预测的”，当这种可预测的外在模式中断时，大脑就会发出警报；
- 在人类的大脑中，对财务损失的处理和对死亡危险的反应发生在同一区域；
- 大脑对预期收益和实际收益的反应完全不同，这也许可以帮助我们解释“金钱不能买来幸福”的原因；
- 预期好事和坏事的感觉，往往要比实际经历它们更为强烈。

我们都知道，在不了解问题的真正原因之前，往往很难解决它。很多投资者都曾告诉过我：“多年以来，我们最大的困扰，就是无法从错误中吸取教训，就像转轮中的仓鼠一样。”他们越是迫不及待地追逐发财梦，越是加速接近一无所有。神经经济学的最新研究成果可以帮助我们跳出投资失策的恶性循环，让我们成为理性平和的投资人。本书的价值在于，它将帮助我们更深刻、更全面地去认识投资大脑。

- 制订现实可行的投资目标；
- 以更大的安全性赚取更高的收益；
- 让你成为一名心平气和、富有耐心的投资者；
- 更好地利用市场消息，滤除市场噪音；
- 衡量自己的技能极限；
- 最大限度地减少犯错的次数和程度；
- 不必在犯错误的时候惩罚自己；
- 把自己限制在能力范围之内，然后放弃其他一切无谓的尝试。

在研读本书的过程中，我多次被这样的事实所震撼：大多数人并不了解自己的行为。很多投资类书籍都在宣扬这样的主题：我们所了解的投资常识，几乎都是错误的。但很少有书，能通过改变我们的投资思维而让我们成为更出色的投资者。归根到底，本书的主题并不局限于投资大脑的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在工作机制，还阐述了它对人类所具有的意义——大脑在拥有不可思议的力量的同时，却难以置信的脆弱。不管你认为自己对投资的认识有多么深不可测，或是多么微不足道，要想成功抵达投资金融的极致境界，肯定还有很多我们需要了解的东西——包括我们自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

理智与情感的较量

证伪是一种有效的思考路径

为什么我们总是经不住诱惑而投资于去年增长了123%的基金？为什么这个热得发烫的数字紧紧抓住我们的眼球，以至于让我们对基金的长期颓势置若罔闻？

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理性投资者如何看待股价波动

1972年3月，格雷厄姆在西北密苏里西州立大学商学院的一次演讲中，有人提问，大多数个人投资者为什么失败？他给出一个简要的答案："失败的主要原因在于，他们过于在意股市当前的运行情况。"

如果投资者自己因为所持有证券的市场价格不合理的下跌而盲目跟风或过度担忧的话，那么他就是不可思议地把自己的基本优势变成了基本劣势。对于这样的投资者而言，他的股票干脆就没有市场报价可能会更好一些，因为这样的话，他就不会因为其他人的错误判断而遭受精神折磨了。

茨威格认为，在格雷厄姆的《聪明的投资者》一书中，这段话或许是最重要的一段话。格雷厄姆用这一段话对自己毕生的经历进行了总结。投资者难得见到这样的话语——它们就像熊市气氛中稳定的稀有气体。如果你牢牢记住这些话，并且以它们来指导你的整个投资活动，那么，你将能够在所有的市场环境中生存下来。

那么，格雷厄姆所说的"基本优势"指的是什么呢？茨威格认为，聪明的投资者完全可以自由选择是否追随市场先生。你享有独立思考的权利。而这种优势恰恰是机构投资者不具备的。因此，个人投资者有理由与机构投资者做得一样好，甚至更好。一方面，聪明的投资者知道自己无法左右持有股票的价格或企业业绩；另一方面，他们也知道可以控制自己能够控制的因素，如交易费用、预期、风险，更重要的是自己的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们有必要认识自身的能力和弱点，只有这样，才知道为什么要克制自己的情感，以及哪些东西是我们力所不能及的。

——贝内迪克特·斯宾诺莎
荷兰哲学家

如果你是池塘里的一只鸭子，由于暴雨的缘故水面上升，你开始在水的世界之中上浮。但此时你却以为上浮的是你自己，而不是池塘中的水。

——沃伦·巴菲特

在纽约市，有一名叫克拉克·哈里斯的肠胃病医生，在不久之前买进了一家农业和建筑设备公司的股票——CNH Global NV。当有朋友问哈里斯为什么认为这只股票会上涨时，这位在购买股票前通常要做一番研究的医生坦率承认，自己对这家位于荷兰的公司几乎一无所知。显然，从来就没有离开过大都市的哈里斯，既不了解农业拖拉机，也不知道干草打包机，更不熟悉推土机或是锄耕机。但不知道出于何种原因，他就是喜欢这只股票。克拉克·哈里斯医生的解释是——自己的全名是克拉克·尼尔森·哈里斯（Clark Nelson Harris），而这家公司股票在证券交易所的交易代码也是CNH，这恰好和自己名字的3个首字母不谋而合。他不无欣喜地承认，这就是自己购买这家公司股票的原因。当朋友问是否还有其他什么原因促使他做出这笔投资时，克拉克·哈里斯医生的回答简单明了："我就是喜欢它，对它有种说不出的好感，没有别的原因。"

作出财务投资决策时，并不是只有肠胃病医生才跟着感觉走。1999年，电脑读写公司（Computer Literacy, Inc.）的股票在一个交易日内狂涨33%，至于背后的原因，仅仅是公司名称在这一年里和疯狂至极的.com联系到了一起。1989年至1999年期间，出现了一类特殊的股票，它们的市场业绩居然比业内其他股票高出63个百分点。究其原因，仅仅是因为这些股票的发行公司堂而皇之地把.com、.net或Internet放在自己的名字里。

在波士顿凯尔特人队（Boston Celtics，主场位于马萨诸塞州波士顿市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球队获得过17次总冠军，位居NBA球队之冠。——译者注）股份公开上市交易的那段时间里，其股票价格基本不受新球馆建成等重要经济因素的影响，相反，股价的涨跌几乎完全依赖于球队在前一天晚上比赛的胜负结果。至少从短期来看，凯尔特人队的股价并不取决于收入或是净利润等基本面因素，而是被球迷最关心的东西所左右，比如说昨天晚上的比分。

股票为何一卖就涨

其他投资者对感觉的依赖，甚至比哈里斯医生或是凯尔特人队的球迷们更加严重。2002年年底，一位交易商在解释自己买进脆奶油甜甜圈公司（Krispy Kreme Doughnuts Inc.）股票原因的时候，在网上曾经直言不讳地说："太不可思议了，我们老板竟然以每个6美元的价格为全公司买了300多个甜甜圈。天哪，太美妙了！千万不要用咖啡就着甜甜圈吃，那就糟蹋了这么好吃的东西了。还是再买点股票吧。"谈到奶油甜甜圈公司的股票，另一位投资者在网上论坛中大肆宣称："这只股票肯定会直线飙升，因为他们的甜甜圈太好吃了。"

这些判断的第一个共同点在于——它们都源于直觉。购买这些股票的投资者并没有对投资进行研究分析，相反，他们只是在跟随着自己的感觉、情绪或是预感。而第二个共同点则在于——他们都是错误的。自从克拉克·哈里斯医生买进CNH之后，该公司的业绩就一直低于市场大盘，很多互联网股票在1999年至2002年期间的跌幅竟然超过90%。事实上，在休战期，波士顿凯尔特人队的股价甚至比赛季期间还要高，而脆奶油甜甜圈公司股票的下跌幅度则高达75%，此时的甜甜圈和以前一样酥脆可口。

但是这样的思维模式绝不只属于那些看似天真幼稚的散户投资者。一项针对250位金融分析师进行的调查发现，在投资估值中，他们的首要任务就是把干瘪枯燥的事实编织成一个楚楚动人而又不乏说服力的"故事"。基金经理总喜欢高谈阔论一只股票是否让他们"感觉良好"，而专业交易商们则习惯凭"直觉告诉我"这样的论调，每天将几十亿美元把玩于自己的手指之间。据说，世界上最富声望的对冲基金经理乔治·索罗斯，就曾因为背痛而抛掉手里的股票。

在《眨眼之间》（*Blink*）一书中，格拉德威尔（Malcolm Gladwell）指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“眨眼之间作出的决策，完全有可能和那些经过深思熟虑、搜肠刮肚作出的决策一样，取得令人满意的效果。”格拉德威尔绝对是一个超一流的作家，但在投资这个问题上，他的观点绝对是相当冒险的。当所面临的状况比较简单时，直觉的确可以为我们带来灵光一现的精彩决策。遗憾的是，我们在投资中所面对的选择很少会这么简单，而影响成功的关键性因素也很可能起伏动荡（至少短期来看是这样的）。

在某些时候，债券也许符合这个条件，但是当你买进债券后会发现，它只能带来可怜巴巴的那么一点回报；手里的新兴市场股票也许让你郁闷不已，然而，就在你刚刚出手时，它却有可能急转上涨，甚至转眼之间便翻上几番。在嘈杂喧嚣的金融市场上，唯一永恒的也许就是墨菲定律（Murphy’s Law，即有可能出错的事情，就会出错。——译者注）。这个定律缘于美国一位名叫墨菲的上尉，他认为自己的一位伙伴是个灾星，便讽刺他说，“如果有什么事可能会被弄糟的话，只要让他去做，就一定会弄糟。”墨菲定律在理论上可以表述为：如果做一件事有多种可供选择的方法，且其中至少有一种方法可能会带来失败，那么，必定有人会采取这种做法。事实就是这样：任何可能会出错的事情注定会出错，而且总会出现在你最不希望它出现的时候。

别让直觉剥夺了理性思考

先问一个问题，如果约翰·肯尼迪还活着的话，他现在多少岁呢？

现在想一下，你是否打算重新考虑自己的答案。

如果像大多数人一样，你会不假思索地作出这样的第一反应：约翰·肯尼迪应该已经有 76 或是 77 岁了。再思考一下，你也许会在这个估计上再加上 10 岁（准确答案：约翰·肯尼迪生于 1917 年 5 月 29 日，在这个基础上，你就可以自己去算了）。但是，第一次答错这个问题的并非只有初出茅庐的新手。2004 年，我曾向一位全球顶尖决策专家提出过这个小测试题。他的第一个猜测同样是：约翰·肯尼迪现在应该是 75 岁；我让他再想几分钟，之后，他把答案更改为 86 岁，这和正确答案 87 岁越来越接近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这样一个再简单不过的问题，我们为什么在开始时总会犯错，而后又能轻而易举地纠正呢？在第一次面对问题的时候，直觉会马上唤醒你记忆中的约翰·肯尼迪，一个精力旺盛、年轻有为的领导者。之后，你会不断调节这个记忆中的形象，一个随时间的推移而越来越老的肯尼迪，但这个印象永远会落在现实的后面，也许是因为和林登·约翰逊或是罗纳德·里根这些年长总统之间的鲜明对比，似乎让我们记忆中的约翰·肯尼迪永远比现实中的约翰·肯尼迪更年轻。约翰·肯尼迪的娃娃脸，始终会栩栩如生地留在我们的记忆中，于是，他让我们本应考虑到的任何客观数据都显得微不足道，比如说，很多年之前，他就已经不在人世了。

心理学家把这个过程称之为“锚定”(anchoring) 和“调整”(adjustment)(行为学术语，在判断过程中，人们会根据最初得到的信息产生锚定效应，之后，便会以这个最初信息为参照，调整对事件的判断。——译者注)，它鲜明生动地贯穿于我们生活的始终。如果让你去重新思考这个问题，大脑中负责分析的部分就会识别并确定自己的直觉偏差，比如说：“再想想，我记得约翰·肯尼迪被暗杀时约 45 岁，当时是 1963 年，所以说，如果他今天还活着的话，大概应该是 90 岁。”

但直觉往往不会给大脑的理性思维系统留出重新思考的机会。早在 20 世纪 70 年代初期，以色列耶路撒冷希伯来大学的心理学家阿莫斯·特韦尔斯基（Amos Tversky）和丹尼尔·卡尼曼就曾做过一个实验。

> 他们让实验对象转动一个标有从 1 到 100 数字的幸运轮，然后问他们，在联合国的成员国中，全部非洲国家的比例到底是高于还是低于他们刚刚得到的幸运轮数字。显而易见，这些完全随机（而且是彻底不相关）的数字本应该对这个问题的答案毫无影响，但幸运轮数字还是影响到了回答者的思维，这是不争的事实。就总体而言，转到 10 的人猜测，只有 25% 的联合国的成员国是来自非洲，而转到 65 的人则认为，45% 的成员国来自非洲。

我们可以用这个简单的练习测试一下自己的锚定倾向：取自己电话号码的最后 3 位数字，然后把这个数字加上 400。假如你的电话号码最后 3 个数字是 237，那么，加上 400 就应该是 637。现在，请你回答两个问题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

匈奴王阿提拉（Attila）在欧洲衰落的时候，是在这个数字所代表的年份之前还是之后？你认为匈奴王被击败的时间到底是在哪一年？

尽管电话号码和中世纪的战争毫无干系，但是通过对几百名实验对象进行的研究，我们发现，锚定效应带来的固化思维，确实会导致猜测结果与电话号码表现出相同的趋势，见表 2.1。

顺便提一下，正确的答案应该是公元 451 年。

表 2.1 电话号码与匈奴王衰落时间的关系

电话号码最后三位数加 400 的结果	匈奴王衰落的平均估计时间
400 ~ 599	公元 629 年
600 ~ 799	公元 680 年
800 ~ 999	公元 789 年
1 000 ~ 1 199	公元 885 年
1 200 ~ 1 399	公元 988 年

一旦你的直觉锚定了某个数字，无论是哪个数字，它就会牢牢抓住这个数字，仿佛这就是板上钉钉的事。正是出于这个原因，房地产中介商在开始时，大多会带你去看市场上最贵的房子，这样，相比之下，其他房子似乎就显得很便宜了；同样，共同基金通常会按每股 10 美元的价格发行新股，目的就是想用最初的“便宜”价来吸引新投资者。在金融领域，锚定效应无处不在，但是，除非真正理解它如此之强大的奥妙所在，否则，你就不可能彻底规避它的影响。

下面这个例子，可以让我们看见理性与直觉的对抗：一块糖果和一片口香糖的总价格是 1.10 美元，如果糖果的价格比口香糖贵 1 美元。那么，口香糖的价格是多少呢？

假设你已经有了答案，现在，我再给你 30 秒钟的时间，考虑一下，你是否想改变自己的答案呢？

在听到这个问题时，几乎每个人都会脱口而出——口香糖的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格是10美分。除非你明确无误地要求他们重新思考一下，否则，大多数人不会意识到：这个答案是错误的。只要仔细想想，你也许就会发现自己犯了一个错误：如果口香糖的价格是10美分即0.1美元，糖果比口香糖贵1美元，那么，糖果的价格就应该是1.10美元。但是，1.10 + 0.1=1.20美元，这就和问题相互矛盾了。挠挠头，好好想想，你就会得出正确的答案：口香糖的价格是5美分，糖果的价格则是1.05美元。

我们完全能正确解答每一个问题，但前提（而且是唯一的前提）是我们大脑中的分析系统需要认识到：自己的直觉也许会出错。按照加州大学洛杉矶分校心理学家马修·利伯曼（Matthew Lieberman）的说法，我把投资人大脑的这两个部分分别称之为“反射系统”（reflexive）或“直觉系统”，以及“思维系统”（reflective）或“分析系统”。

大多数金融决策都源于这两种思维方式之间的对抗。要认识到思维战胜反射、分析战胜直觉有多难，只要看看图2.1，我们便一目了然了。即使你已经意识到自己的感觉正在欺骗自己，但还是会屈服于恐惧和幻觉的诱惑。也就是说，虽然你知道眼见并不为实，但仍然觉得它是对的。正如丹尼尔·卡尼曼所言：“我们必须学会接受这样一个事实——要衡量长短，就必须有一把尺子。”

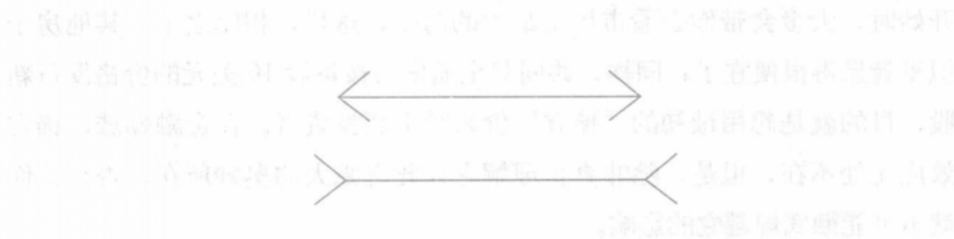


图2.1 哪条线更长

在著名的缪勒－赖尔（Müller-Lyer）幻觉实验中，上面的水平线似乎短于下面的直线。实际上，两者的长度是一样的。只要用尺子量一下，你就可以轻而易举地验证这个结论。但是，直觉力量如此之强大，以至于会让已经通过分析验证的结论失效，并让我们错误地感觉到下面的直线更长。

但如果说大脑中的反射部分强大而愚昧，分析部分虚弱而明智，同样是一个不折不扣的错误。实际上，每个系统都各有所长、各有所短。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们还要认真研究这两个系统到底是怎样工作的，以及如何让它们为我们所用，如何帮助我们正确投资。

直觉系统，巨幅波动的探路者

传统观念认为，人的情感性思维发生在“右脑”，而“左脑”则是进行逻辑推理的器官，这种说法并非全错。但现实要远比这微妙得多。尽管这两种思维在很大程度上发生于不同部位，但这种分工更多的还是存在于上下而不是左右之间。

反射系统主要位于大脑皮层下面，也是被大多数人视为大脑中的“分析”部分。尽管大脑皮层也是情感系统的一个重要组成部分，但绝大多数反射性过程，还是在基底神经节（basal ganglion）和大脑边缘部位的皮层下完成的。在我们识别和寻求食物、饮料、社会地位、性爱和金钱等时，位于大脑核心位置的节束状组织，也就是基底神经节（由于呈条状或带状外形，因此也被称为“纹状体”）发挥着核心作用。此外，它们还在组织复杂性思维的大脑皮层和最先处理外来刺激的大脑边缘系统（limbic system）之间起到中转作用。

所有的哺乳动物都有一个大脑边缘系统，人的大脑边缘系统和其他哺乳动物并没有什么实质性区别——它的作用形式类似于一种思维的闪电。要想生存，我们就必须尽快有所收获，并规避危险。大脑边缘系统由杏仁体（amygdala，*也称做“类扁桃体结构”，为扁桃体颞前部的杏仁状灰色物质。——译者注*）和丘脑构成，它们共同捕捉外界影像、声音和气味之类的感官输入，之后，以极快的速度按从“坏”到“好”的简单标准，对这些输入信号作出评价。评价结果会转换为恐惧或是愉悦等情感，并最终刺激肌体作出相应反应。

反射系统的速度极快，以至于在完成反应时，大脑还没有意识到反应对象（比如在高速公路上开车时，为避开前面出现的危险，你会突然转向，但此时，你可能还没有确定危险到底是什么）。大脑中的反射系统可以在不到0.1秒的时间里发出警报。

加州大学洛杉矶分校的马修·利伯曼认为，反射系统（也被称为“系统1”）最初会自发进行大多数判断和决策。也就是说，我们是凭借直觉对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周围世界作出初步的判断，只有在直觉无能为力时，我们才会启用分析系统。正如卡尼曼所言：“我们运用最多的就是‘系统1’这个软件。”

事实上，反射部分并不是一个独立体，而是由处理不同问题的诸多结构和过程聚合而成，这些问题从“惊跳反射”［startle reflex，也称做“莫罗氏反射”（moro reflex），是新生儿在听到噪音或突然被抱起等强烈刺激时作出的反应。——译者注］或模式识别（pattern recognition，对表征事物或现象的各种形式的信息进行处理和分析，从而对事物或现象进行描述、辨认、分类和解释的过程。——译者注）到风险或受益的感知，再到周围人的性格判断，无所不包。但是，这些过程的共同之处在于，它们都是下意识的快速自发性反应。

除非出现高风险或高收益事件，反射系统会习惯性地对周围事物视而不见。加拿大麦克马斯特大学的行为生态学家鲁文·杜卡斯（Reuven Dukas）曾经指出，由于鸟类和鱼类等动物必须同时关注周围环境中的多种刺激，这就大大减少了它们所能识别和捕捉到的食物数量。人类作为一种高级动物，也不例外：一方面，“多重任务”（multitasking）已经成为我们生活中不可回避的现实；但另一方面，我们又不得不减少分配给每项新任务的精力，这同样也是不可否认的现实。当我们把注意力从一个事物转向下一个事物的时候，就会出现鲁文·杜卡斯所说的“效率下降期”。在转移注意力时，我们的大脑就像一名自行车运动员突然停下蹬踏，然后再重新发力以便恢复全速前进的状态。就像鲁文·杜卡斯所说的那样，我们的任务就是“把注意力集中到可能是最重要的刺激上”。

人类的大脑毕竟不可能对周围环境中发生的每一件事都做到事无巨细地反应。即使是在我们休息的时候，正常情况下仅占体重2%的大脑，也要消耗掉20%的吸入氧气并燃烧热量。由于大脑的运行始终保持如此之高的“固定成本”，因此，我们也只能对周遭发生的大多数事情置若罔闻。事实上，它们中的绝大多数确实也没有什么意义，如果我们一定要把有限的精力平均分摊到每一件事上，那么，信息过载马上会把你的大脑烤熟。马修·利伯曼指出：“因为思考会让你感到心力交瘁，因此，除非是在迫不得已的情况下，反射系统总会倾向于选择不作为的方式。”

所以说，直觉使大脑对客观现实进行第一次过滤，通过自发性的筛选为我们储备有限的体力和精力，便于随时应对那些更重要的事件。反射系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统是识别相似点和发现差异点的大师，因此，一旦发现异常之处，它就会发出警报。比如说，沿着公路驾车行驶时，我们的有意识注意（concious attention）每秒钟都会接收几百个外界刺激：道路两旁的房屋、树木和店面、出口标志、警示牌和里程碑、头顶的飞机、经过车辆的外形和颜色、蹲在路灯柱上的小鸟以及汽车音响系统发出的音乐声，甚至是后排座位上孩子们的一举一动。不过，由于这一切都是习以为常的东西，因此不会对我们的大脑和意识产生大的影响。

但是，一旦出现反常之物，比如，前面的汽车爆胎、行人突然走进车道、或是你最喜欢的商店挂出甩卖促销的招牌，那么，不管背景多么嘈杂纷乱，你的反射系统都会不失时机地抓住它们，让你不由自主地踩下刹车，而那些习以为常的东西则不会引起我们的注意。这样，反射系统就可以让我们把注意力集中到任何意料之外、新奇、突然发生变化或是发生显著变化的事物上。你或许以为自己已经作出了“明智决定”，其实不然：促使你作出这个决定的，依然是让我们逃避危险和追逐收获的本能驱动力。如同神经学家阿恩·奥曼（Arne Ohman）所说的那样：“进化已经让我们的情感‘习惯于去做祖先曾经不得已而为之的事情。’”

那么，投资者何以要关注这些问题呢？俄勒冈大学的心理学教授保罗·斯洛维奇（Paul Slovic）认为：“反射系统是非常复杂的，几百万年以来，它为我们人类造福无限。但是在现代社会，我们的生活到处都充斥着更复杂的问题，绝非像迫在眉睫的威胁那样显而易见。因此，反射系统就显得力不从心了，甚至常常会让我们陷入麻烦。”由于反射系统过分关注变化，以至于它很难注意到保持恒定的事物。假如道琼斯工业指数从 12 683.89 点变为 12 578.03 点，媒体便大肆宣扬：“道琼斯指数今天狂跌 106 点！”我们的反射系统也会对变化的幅度作出激烈反应，却忽略了计算变化率的基数。于是，106 点仿佛就成了天大的数字，让我们脑后生风、手心出汗，甚至会让我们在惊恐万分中彻底远离市场。情绪让我们撇开了这样一个简单事实：指数的变动幅度还不到 1%。

同样，反射系统也会促使我们更多地去关注直线飙升或是一落千丈的某只股票，而不是更重要（但不明显）的投资总价值变动率。我们总是经不住诱惑而投资于去年增长了 123% 的共同基金，这个热得发烫的数字紧紧抓住我们的眼球，以至于让我们对基金的长期颓势置若罔闻（基金公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的广告也总是把这个"123%"打成大字体，而让代表长期业绩的数字小得不能再小）。

加州理工大学的经济学家科林·卡默勒（Colin Camerer）是这样总结反射系统的："它就像我们的看家狗，总是在最短时间里作出最本能的决策。尽管它会对入室行窃的盗贼毫不手软，但有时也会误伤送信的邮差。"所以说，这种灵光一现的直觉，也许会让投资者麻烦不断。

思维系统，决策难题的终结者

对于我们的投资大脑来说，绝不仅仅只有直觉和情感，它还有更玄妙的机关：思维系统。这个功能区主要位于前额后部的前额叶皮质，属于额叶的一部分，呈腰果状围绕在大脑核心的周围。美国健康学院的神经系统学家乔丹·格拉夫曼（Jordan Grafman）把额叶称为"大脑的 CEO"。在这里，神经元通过与大脑其他部分复杂的联接，归纳和演绎零碎繁杂的信息，然后对以往的经历进行组织、分类和整理，结合周围发生的变化得出结论，并设计未来计划。这个思维网络的另一个核心，则位于我们耳朵后面的顶叶，它的职责是对大量的数字和语言信息进行处理。

尽管思维系统在处理情绪的过程中发挥着一定作用，但是我们经常用它来处理某些更复杂的问题，比如说"我的投资是否具备足够的多样性"，或是"怎样在结婚周年纪念日给妻子一个惊喜"。当直觉遇到无法解决的情况时，思维系统便会拔刀相助。当大脑中的反射系统处于原始的自发状态时，先会启用通过直觉处理问题的"直接"回路，而思维系统则是作为备用设备，在一定情况下，当直觉系统遇到难题时，就会启动分析系统。假如有人让你从 6 853 开始倒着说出每隔 17 的数字是多少，你的直觉也许会在一瞬间变成一片空白，但是在过一会之后，思维系统就会让我们想到 6 836…6 819…6 802…加州大学洛杉矶分校的马修·利伯曼指出："这个过程从来就不是自然而然形成的，因为我们不仅能意识到这个过程的存在，而且还能感受到我们就是这个过程的主宰者。在开启这个过程的时候，我们似乎有一个完全可以用语言来表述的理由。"

乔丹·格拉夫曼通过研究证明，额叶受损（比如说中风或肿瘤后遗症）者往往难以对意见和建议作出理性评价，或是作长期规划。乔丹·格拉夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曼对额叶受损患者进行了实验。在进行实验时，把一组顾问的影像投射到电脑屏幕上，让实验参与者判断哪个顾问的意见更值得信赖。为此，乔丹·格拉夫曼先后进行了 40 轮实验，这样，实验的参与者也就有了足够的机会来按实际结论对每个顾问的预测作出比较。大脑未受损参与者，可以轻而易举地对预测结论最精确的顾问作出肯定评价。

相反，额叶受损患者则是通过感觉而不是理性作出判断，他们所依赖的就是乔丹·格拉夫曼所说的“与合理选择毫无关联的暗示”。例如，一位额叶受损患者最欣赏照片背景为绿色的顾问，理由仅仅是“绿色代表春天的到来”。因此，如果额叶受损，大脑的内部检验衡量系统会被削弱，此时，反射系统也许会不费吹灰之力地占据上风。在爱荷华大学，研究人员进行了一次实验：

> 先向学生们快速演示一串要求他们必须记住的数字。之后，要求这些学生在水果沙拉和巧克力饼之间作出选择。当学生们记住的数字是 7 位数时，63% 的学生会选择巧克力饼；如果要求记住的数字是 2 位数，59% 的学生则会选择水果沙拉。

我们的思维性大脑会选择水果沙拉，因为它有益于身体健康，而反射性大脑却会选择令人发胖的巧克力饼。当受测学生需要动用思维性大脑记住 7 位数时，直接的感觉刺激会在大脑的选择过程中占主导。而当我们不需要花费太多精力进行思考（比如记住两位数）时，思维性大脑的威力就会超过反射性大脑，促使我们作出更理智的决定。

聪明的人，为何做出愚蠢的举动

然而，思维系统并非无懈可击。庞培法布拉大学的心理学家罗宾·霍格思（Robin Hogarth），提出了一个在超级市场排队付费的例子。

假想一下：你的购物车已经堆积如山，那么这些日用品到底会花费多少钱呢？

在进行直觉性估计的时候，如果现在购物车的商品大约比平时多出 30%，反射系统就会按平时的花销乘以 1.3，计算出目前的采购成本。几秒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钟之后，直觉就会告诉我们：这次大概要花掉100美元。在进行这个计算过程的时候，你也许根本就没有意识到。但是如果你用大脑的思维部分计算总花费时，结果会怎样呢？此时，你肯定会把购物车里的所有商品加到一起，在大脑里进行加总计算，直到数完每一样商品（当然还要包括很多已经含糊不清的记忆，比如说“1.8磅（约0.82千克）葡萄的价格到底是每磅1.79美元，还是2.79美元”。最可能的结果是：在你费尽心机地尝试回忆每种商品的价格之后，却发现一切努力都是徒劳的，你的大脑已经乱作一团，于是只好放弃。

计算神经生物学（运用电脑对大脑功能和结构进行研究）家认为，思维系统可以依赖于我们所说的“树状搜索”（tree-search）过程。伦敦大学的计算神经学家纳撒尼尔·道（Nathaniel Daw）对此的解释是：这种处理方法的名称源于传统的树状决策过程，比如说，在国际象棋的棋盘上，每走一步之后，未来可能采取的选择就越多，就像距离树干越远的枝条越长一样。如果纳撒尼尔·道及其同事的研究正确无误，那么为了得出结论，我们的思维系统就会不遗余力地在纷繁复杂的经历、预测和结果之间进行筛选，就像蚂蚁为了寻找食物而在树枝上爬上爬下、来来去去一样。正如前面提到的用购物车购物，树状搜索方法的成功，取决于我们的记忆力以及被衡量事物的复杂性。

在金融市场，那些盲目依赖思维系统的人，最终的结局往往就是“只见树木不见森林”。尽管医生在投资方面的表现一直不尽如人意，但据我所知，工程师在投资上的业绩更糟糕。或许是因为他们接受过的学习和培训仅仅是为了计算和衡量每一个可能变量。我就曾遇到过每天都要花上两三个小时研究股票的工程师。他们总自以为是地觉得自己已经找到了打败市场的统计秘诀。由于直觉受到压制，大脑的分析部分自然无法让他们认识到这样一个最明显不过的事实：在华尔街上，永远都不会缺少可以衡量的东西。

可以说，只要是太阳底下的东西，就会招来无数的投资者乐此不疲地去衡量和测算。遗憾的是，对任何一个数据，总会有上亿名和你一样的投资者去钻研和分析。于是，这个数据也就没有特殊的价值了。与此同时，任何意料之外的事件都有可能会掩盖市场的本来面目，这同样会让所有人的分析毫无意义——至少在此时此刻是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这正是 1987 年发生过的事情。当时，即使是那些玄妙莫测、自称“投资保险”（portfolio insurance，为规避对冲股票投资的市场风险而卖空股票指数期货。——译者注）的程式化投资，也无法让投资者逃脱赔钱的厄运——美国股市创下单日下挫 23% 的纪录。1998 年，投资者再度经历这样的噩梦，但即使是在此时，仍有不计其数的经济学家、诺贝尔奖得主乃至长期资本管理公司的对冲基金经理，信心百倍地去测算他们所能想到的每一个数据，但唯独没考虑到大肆举债的危险。他们依然想当然地以为市场将一如既往，平安无事。

在遇到难以解决的问题时，思维系统可能会“退出”挑战，在直觉系统面前甘拜下风。对此，罗宾·霍格思和芝加哥大学商学院研究所的希勒尔·艾因霍恩（Hillel J. Einhorn）先后进行了实验。在实验中，实验对象事先被告知：一位专业人士声称，只要他预测股市上涨，市场一般会出现上扬。同时，要求实验对象在如下证据中，选择出能验证这位专业人士说法的最佳证据：

- 在他预测市场将会上涨之后，市场将作何反应；
- 在他预测市场将会下跌之后，市场将作何反应；
- 在市场上涨之前，他作出何等预测；
- 在市场下跌之前，他作出何等预测。

之后，要求实验对象确认：要验证这位专业人士的说法是否正确，至少需要具备上述 4 类证据中的哪几个。足足有 48% 的被调查对象认为，只要有第 1 条就可以验证真伪。只有 22% 的人给出了正确的答案：要判断这位专业人士的说法是否正确，至少需要同时具备第 1 条和第 4 条这两个证据。即使他说市场经常会像他预测的那样上涨，我们也要看他在市场下跌之前说了些什么（毕竟市场不可能永远增长）。同时经受住这两个检验，是我们肯定这位专业人士的唯一办法。让我们感到意外的是，这个实验的对象居然是伦敦大学统计系的师生，按理说，这些每天都在和数字打交道的人，对这样的事情应该比普通人更在行。

要正确回答霍格思和艾因霍恩提出的问题，我们就必须认识到：要确定某个事物的真伪，最可靠的办法就是证明其错误性（即证伪）。证伪也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有科学研究的基本原则，人类能推翻“世界是平的，地球是宇宙中心”之类的悖论，靠的就是证伪原则。证伪原则是最基本的思维方式。

然而，这样的思维方式可能是对我们直觉的诅咒，因为最让直觉感到信手拈来的，就是处理“是什么”这样生动可见的现实。面对“不是什么”这样的抽象概念，我们则需要动用思维系统去发掘自己的思维潜能，对纷繁复杂的事物进行比较，对杂乱无章的证据进行评判。这无疑要求我们提出这样的质疑：它在什么条件下不再正确，或是难以为继？普林斯顿大学心理学家苏珊·菲斯克（Susan Fiske）和加州大学洛杉矶分校的心理学家谢利·泰勒（Shelley Taylor）把人类的大脑称之为“认知吝啬者”（cognitive miser）：它总是懒得活动，而倾向于享受。

如果思维系统不能轻松自如地找到答案，直觉系统就会重掌大权，以知觉和情感提示为线索，循捷径而为之。也正是这个原因，即使是专业统计学家也无法正确解答罗宾·霍格思和希勒尔·艾因霍恩的问题：既然不费吹灰之力就认为“答案 1”准确无误的话，为什么还要煞费苦心地研究所有 4 个问题呢？

账户总额比即日盈亏更重要

“思维”与“情感”之间的冲突，可能会导致不可理喻的现象。马萨诸塞大学的心理学家们曾做过一个实验：

> 他们把软心豆糖分别装进一个大碗和一个小碗。小碗装有 10 个软心豆糖，并且始终保持 9 粒白豆和 1 粒红豆的组合。大碗装有 100 粒豆糖，在每一轮实验中，白豆的数量始终保持在 91 到 95 粒之间，其余均为红豆。参加实验的人只要能从任何一个碗中取出一粒红豆，就可以得到 1 美元。
>
> 实验人员在实验开始前提醒实验对象：小碗中 10% 的豆糖是红豆，而大碗中的红豆比例不超过 9%（实验示意图见图 2.2）。每个人在尝试取出红豆之前，都要摇动两个碗，然后再用遮蔽物把碗遮盖起来，这样，实验对象在取豆糖的时候，根本就看不到豆糖的颜色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，人们到底会从哪只碗中抓豆糖呢？使用思维系统进行分析性思考的人，往往会选择小碗，因为小碗提供的成功概率始终保持在 10%，而从大碗中抓出红色豆糖的概率永远也不可能超过 9%。但是，还是有将近 2/3 的人选择了只包含 9% 红色豆糖的大碗。

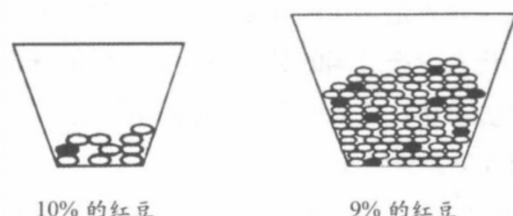


图 2.2　你会从哪个碗中取红豆

在这个实验中，研究人员要求实验对象从两只碗中的一只中一次性取出一粒红豆。在左边的碗中，10% 的豆糖为红豆，而在右边的碗中，则只有 9% 的豆糖是红豆。但人们宁愿选择“明知”成功率更低的那只碗，因为他们“感到”，在通往成功的道路上，这只碗会带来更多的选择。

实验中，即使是在大碗只含有 5% 红色豆糖的情况下，仍有近 1/4 的实验对象选择了大碗。对于这些人，思维系统提供的逻辑和概率，根本就无济于事。一位实验对象对研究人员说：“我之所以选择红色豆糖数量更多的碗，原因很简单——虽然这个碗里的白色豆糖也更多，从百分比上看也不利于我，但我还是觉得，红豆越多，取出红豆的机会就越多。”马萨诸塞大学的西摩·爱普斯顿（Seymour Epstein）和韦罗妮卡·德内斯拉贾（Veronika Denes-Raj）认为，实验对象“欣然承认自身行为的非理性……尽管他们知道，从概率上说，大碗的成功概率更小，但他们觉得，红色豆糖越多，成功的机会也就越大”。

如果用术语描述这种“软心豆糖综合征”，那就是“分母盲目性”（denominator blindness）。当然，所有分数无非都是这样的形式：分子 / 分母。同样，如果用最简单的话解释每项投资给我们带来的影响，也都可以表述为如下形式：**收益或损失的金额 / 你的财产总额。**

在这个最基本的投资分数中，分子始终处于波动状态，而分母随时间的变动则相对较为稳定。比如说，你的净资产总额为 20 万美元，投资股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的前一日价值未发生任何变化。如果这些股票今天能实现1 000美元的收益，那么投资分数的分子就马上从0激增至1 000美元，但分母只是缓慢地从200 000美元增加到201 000美元。从0到1 000美元的飞跃显然令人振奋，而且实实在在，就在眼前，但是从200 000美元到201 000美元的变化，根本就不会引起我们的注意。

但是归根到底，起决定作用的还是分母，因为只有这个分母，才是你真正的财富，而且代表财产总额的数字毕竟要比任何既定时日的涨跌数字重要得多。即使如此，还是有很多投资者把眼睛紧紧盯在变化最大的数字上，而对总体更稳定的分母置若罔闻。

20世纪80年代末，美国哈佛大学的心理学教授保罗·安德烈亚森（Paul Andreassen）进行了一系列颇具轰动性的实验。为进行实验，他在哥伦比亚大学和哈佛大学的实验室里建立了模拟股票市场。在实验中，一组投资者只能看到股价的总体水平，另一组只能看到股价的变动趋势。实验结果显示，与只关心价格变动的投资者相比，关注股价的投资者实现的收益率要比前者高出5～10倍。其原因在于，为避免利润受暂时性波动的干扰，关注股价变动的投资者就需要频繁交易，而注重股价水平的投资者，则倾向于长期持有。

我们还可以用其他方式对“软心豆糖综合征”作出解释。尽管共同基金收费是一个很小的数字，年费率一般还不到2%，但收益率是一个大数，有时，年收益率甚至可以超过20%。在年费率几乎毫无变动的情况下，业绩数字却永远处于振荡之中。因此，我们自然不会感到奇怪：散户投资者总是说，在挑选基金时，他们对当前费用的关心远不及基金的历史业绩。

即使是对此本应更专业的职业投资人，也难逃“软心豆糖综合征”的“折磨”：最近，理财顾问把费用列为影响共同基金分析的第八大因素，排在基金业绩、风险、基金期限以及当期基金经理的管理时间等因素之后。遗憾的是，在这些因素中，没有一个能帮助这些所谓的专业人士找到实现超级回报的基金。几十年的深入研究已经证明，在决定基金未来业绩的诸多因素中，堪称最重要的因素却是一个相对稳定的小数字——基金费率。基金的业绩也许会起伏跌宕、时有时无，但费用是永恒的。业绩和声誉之类转瞬即逝的因素，对基金回报几乎毫无影响，但是和基金费用相比，它们显得更生动、更具体，也更易变，因而也容易吸引我们的眼球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

三思而后行的10项投资原则

这么说当然言之有理，不过在投资时，无论是像电视连续剧《星际迷航》(*Star Trek*)里冷若冰霜、从不感情用事的斯帕克博士，还是像激情四射、情感丰富的麦考伊博士，都是不切实际的，因为两人的性格特点各有优点和劣势。因此，作为一名投资者，我们的任务就是让大脑中的反射系统和思维系统并肩作战，只有这样，才能在思维与感觉之间实现理想的均衡。以下几点建议，可以帮助我们做到这一点：

1. 如果一定要信任什么东西，那就相信自己的感觉吧。一位名叫弗雷德·考布里克的共同基金经理曾参加过一次推介会。

主办方是一家正处于快速增长期的公司，而陈述人则是这家公司的CEO。推介会的场面非常火暴，CEO的演讲也极富感染力和说服力。会后，考布里克走到这位CEO面前，告诉他自己对这家公司的印象非常不错，而且很有可能买进他们的股票。就在CEO欣然与考布里克握手时，考布里克突然注意到，对方衬衫的袖口上印着非常显眼的公司标记的花押字，而且考布里克发现该公司的其他几位管理人员的衬衫袖口上也印有同样的花押字。“就在这一瞬间，我不想再买他们的股票了，”他回想起当时的情形说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"仅仅是买一件衬衫，他们都不考虑是否适合自己，而只是一味地迎合上司，这样的人，又怎么敢直言不讳呢？"

当然，大多数投资者都不太可能和公司的CEO面对面交流。但作为投资者，有两个文件是你不得不看的，因为它们能彰显公司领导者的性格：一个是股东签署的"委托声明书"，一个是公司年报中的"董事长致股东函"。你一定要睁大眼睛，认真去读这两个文件。"委托声明书"可以让你知道经纪人的收入水平如何，以及他们之间是否存在让投资者感到动荡不安的利益冲突。而"董事长致股东函"则能表明，老板是否会因为市场形势一片大好而觉得自己居功至伟（但这根本就不是他所能控制的），或是推卸决策失败的责任（企业决策是老板义不容辞的职责）。如果"董事长致股东函"一味吹嘘公司的发展前景多么令人振奋，而对眼前一塌糊涂的现状却只字不提，这同样是一个值得警惕的信号。庞培法布拉大学的心理学家罗宾·霍格思指出："你从一开始就应该采取怀疑态度，把自己的感觉和情绪也看做可分析的数据。怀疑本身就是一个让你暂缓决策的信号。"

在面对面地判断一个人的个性时，运用直觉可以避免让你显得过于冷血。比如说，在挑选股票经纪人或是财务规划师帮自己打理钱财时，如果完全依赖这个人的专业资质作出选择，就很可能会带来问题。很多投资者常常会轻而易举地被简历上MBA（工商管理硕士）、CFA（注册金融分析师）、CPA（注册会计师）、JD（法学博士）或是PhD（文理博士）之类的一大串名号搞得眼花缭乱。仅仅依赖教育背景或是专业资质选择财务顾问，也许只能剩下一大群技术高超却和你"不合拍"的精英，他们更不能在极端市场情况下帮你管理你的情绪。因此，我们应该到www.nasaa.org、www.napfa.org、wwwadvisorinfo.sec.gov或http://pdpi.nasdr.com/pdpi等网站上搜索一下每个候选人的背景。

这样，你就可以知道，这个人是否曾因为对投资者实施过非公允交易而受过主管机构的处罚。如果能找到两个以上有着同样清白历史记录的候选人，我们就可以接着考虑每个人的教育背景和职业资质，然后，选择那个直觉告诉我们能和自己更情投意合、步调更一致的人。

2. 知道什么时候应该听从反射系统的指挥。共同基金投资者在买卖某个行业的"板块基金"时，常常会赔得血本无归。分析整个行业无疑需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量的思维性研究。几十家公司推出几百种大同小异的产品和服务，在这种情况下，要想勾勒整个行业的未来面貌必须花费大量的时间和精力。但我们的反射系统却只是从中拣出最简单的信息："油价正在飞涨"或是"互联网正在改变这个世界"，而正是这些表面且肤浅的信息让我们放弃了更细致深入的分析。但心理学家保罗·斯洛维奇却警告我们：一旦市面风行这样的热门话题，我们很难再调动起自己的分析系统了。此时，最简单的反应，也许就是跟着感觉走，比如说仅仅是听到有人说"这些小东西能带来无比巨大的利润"就买进纳米技术股票。然而，在依赖这样的反射性感觉时，大多数人不仅没有等来丰厚的利润，到头来反倒是赔了夫人又折兵。在 1999 年至 2000 年，就在技术行业大丰收的传说灰飞烟灭之前，整个技术板块股票给投资者带来的损失就已经超过了 300 亿美元。

当整个金融市场处于一片迷雾之中时，思维性判断往往会凌驾于反射性直觉之上。但是，当牛市或熊市当道时，反射系统就会占得上风，此时，一定要"三思而后行"。

3. 多一个问题，多一分保证。"三思而后行"能保证我们能提出恰当的问题。正如丹尼尔·卡尼曼所言："人们在面对难题时，有时会转而回答另一个较简单的问题。"这是因为，反射系统厌恶不确定性。于是，它马上会把难题转为另一个能轻易理解和回答的问题。例如，面对这样一个急需解决的问题：这只股票是否会继续上涨？很多投资者会求助于近期的股价走势图。如果趋势线呈向上的态势，他们会毫不犹豫地作出肯定回答，而根本没有意识到，反射系统是在诱骗他们回答另一个截然不同的问题——这只股票是不是一直在上涨？"实际上，处在这种情况下的人，并不是不能回答这个问题，"丹尼尔·卡尼曼说，"他们只是没能意识到自己正在回答另一个不同的问题。"

因此，如果随后再提一个补充问题，比如说"我是怎么知道的""依据是什么"或是"除此之外，我还需要其他信息吗"，就可以迫使我们注意到：你的反射系统正在回答一个不同的问题。芝加哥大学商学院终身教授、中欧国际工商学院行为科学中心主任奚恺元教授（Christopher K. Hsee）则给我们提出了另一个建议："如果在其他人身上发生这种事，而且他们又想征求你的意见，那么，我该怎么做呢？我的做法是，把自己放在别人的立场上去作这个决定。"奚恺元教授的巧妙回答非常有见地，其原因在于，在我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们想为别人提建议的时候，对方肯定迫不及待地想知道："你有把握吗？你怎么知道？"

4. 不要一味地肯定，而应想方设法去否定。我们都知道，在大脑的反射系统中，证实一个论断的最佳方式，就是找到更多的证据去证明它的正确性。但是要肯定其正确性的唯一之路是寻找能证明其错误的证据。我们经常会听到基金经理说这样的话："我们通过卖掉低于买入价15%的股票而实现增值。"他们的证据就是过去一段时间的股价表。但是你还应该问问这些股票在出手之后的收益如何，而这也是辨别是否真正应该卖掉这些股票的唯一方式。同样，当投资咨询公司自诩通过解雇业绩不达标的基金经理而实现超级回报时，我们还需要掌握这些被解雇经理离职后的投资业绩。只有审视一下这些"未观察到的结果"，才能真正检验这些人的话是否可信。（不过，这些所谓的投资专家很少会亲自分析这个证据，这的确有点让人百思不得其解！）

5. 让常识主宰感觉。总体而言，视觉和听觉需要动用反射系统，而语言和数字则会激发我们的思维系统。正因为这样，在股票基金公司和保险公司的广告里，我们才经常会看到这样的情景：身披夕阳的主角，牵着金毛猎犬，漫步在金黄色的海滩上。此情此景，自然会在我们的反射系统中激发一股强烈的舒适感和安全感。同样也是这个道理，共同基金公司才喜欢用"堆积如山"的图表来表现其投资的业绩，让投资者看到他们是怎样让原始资本如滚雪球一般与日俱增，那种感觉栩栩如生——如喜马拉雅山一样高不可攀的金山银山，仿佛就摆在我们眼前。

动画本身能带来一种巨大的力量。一个世纪以前，神经生物学家杰尔姆·莱特文（Jerome Lettvin）发现，青蛙的视觉神经中有一种特殊的细胞，这种细胞会在青蛙看到模仿苍蝇运动的抽象图形时（即使这些图形在颜色和外形上可能还不够逼真），向青蛙的大脑发送信号。当假苍蝇不动或是运动轨迹有别于真苍蝇的时候，这些细胞不会作出任何反应。杰尔姆·莱特文据此认为，只要目标"间歇性"地表现出猎物特有的运动方式，青蛙就会本能地振作起来，并随时做好发起攻击的准备。因此，刺激青蛙的不仅仅是猎物本身，还有它们的动作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和青蛙一样，人的内在本质也服从于运动带来的刺激。如果用“稳步上涨”或是“飞速暴涨”这样的动词描述股市变动，而不是用“四平八稳”之类的中性词总结股市情况，投资者就更容易期待股市的持续攀升。具有煽动性的措辞会促使人们相信：股票市场肯定会有大起伏。

这就是为什么我们绝对不要盲目接受信息的外在形式，而要以不同的方式戳穿外表，甄别本质。当股票经纪人或理财分析师把一张五颜六色、花里胡哨的图表展现在我们面前时，我们应该毫不客气地提出这样几个问题：假如按不同时段或者长期来衡量，这笔投资会怎样呢？与其他可比投资以及市场指数之类的客观基准相比较，这只股票或基金的表现如何呢？按以往的表现，这样的投资在何种情况下可能会表现不佳呢？考虑到历史业绩不可能预测未来这一前提，如果依据年费率以及税后收益等其他重要指标来衡量，投资将会有何等表现？

6. 只有傻子才会做没有原则的投资。当问及造就成功投资者的根源时，投资大师本杰明·格雷厄姆回答：“并不需要高人一等的洞察力和知识。最需要的，就是为自己制订简单易行的原则，然后再矢志不移地去坚持这个原则。”在附录 I 中，我归纳了投资的 10 项基本原则，巧合的是，这 10 个训诫的首字母构成了一句至理名言：“三思而后行”（Think Twice）。一旦市场上的非理性冲动让你失去理智，一定要保持冷静，切勿盲目行事。在作出任何投资决策之前，只要依赖这个“三思而后行”的原则，你就不会让胡思乱想左右自己，也不会被一时的市场潮流所操纵。

7. 学会克制。在情绪高涨一发而不可收拾时，在作出可能会让自己懊悔不已的决策前，一定要冷静地克制自己。密歇根大学心理学家肯特·贝里奇（Kent Berridge）和加州大学圣迭戈分校的心理学家皮艾特·温凯尔曼（Piotr Winkielman）指出：我们会在根本没有意识到内心世界的波动下被情绪击垮。肯特·贝里奇和皮艾特·温凯尔曼把这种现象称为“潜意识情感”（unconscious emotion）。要理解这种现象的机理，我们不妨探讨一下这两位心理学家做过的一个实验。

在实验中，口渴难忍的实验对象需要确定愿意花多少钱买一杯饮料。按平均水平，一组实验对象只愿意付 10 美分，而另一组愿意花 38 美分。两组之间的唯一差别是：第一组“吝啬鬼”看的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照片是一张饥饿的面孔，而给另一组“慷慨解囊者”看的则是一张喜形于色的面孔。看照片的时间都不超过0.2秒，由于时间非常短暂，因此，这些实验对象根本不可能意识到照片中的内容是什么。在看到照片之后，没有一个实验对象表现出更愉悦或是更焦虑的情绪。但是，在观看时间延长到约1分钟的时候，“潜意识情感”就明显控制了他们的行为。

“短时间刺激的影响往往要超过长时间刺激，”皮艾特·温凯尔曼说，“因为在没有意识到是什么诱发出这种情绪或信念时，我们往往会倾向于服从这种情绪或信念。”

密歇根大学心理学家教授诺伯特·施瓦茨（Norbert Schwarz）指出，反射系统的“本性是对当前条件作出反应，尽管情绪会影响我们的瞬间行为，但决策结果能延续到这一瞬间之后”。在心情极度愉快时，我们也许会承担通常状况下肯定会避而远之的财务风险；反之，在感到焦躁异常或惴惴不安时，我们则可能会回避一种在其他情况下坦然接受的风险。

和阴云密布的天气相比，在晴空万里、艳阳高照的时候，几乎每个人都会感到心情更舒畅。从理论上讲，尽管阴晴雨雪没有任何经济意义，但股票在晴天里的收益率确实略高于阴天。有些研究甚至提出了所谓的“狼人”效应，即满月时的股票收益率仅为新月时的一半。同样，那些在世界杯预选赛中失利的国家，其股票市场在失利后当天的平均收益率比全球股票指数低0.4%。

因此，企业只要能给自己设计出一个简单易记、悦耳动听的股票代码，就可以利用你的反射系统。交易名称朗朗上口的股票（如MOO、GEEK或KAR），其收益率往往要超过那些饶舌拗口的股票（如LXK、CINF或PHM），这个规律至少在短期内是存在的。但从长期来看，对于那些交易代码好听好记的股票而言，一败涂地的可能性则异常之高。

由此可见，除非能让自己不被这种变化无常的情绪所影响，否则，我们就永远也不可能在财务问题上做到稳坐钓鱼台。诺伯特·施瓦茨曾经警告过我们：“在没有经过深思熟虑之前，绝对不要作出任何重要决定。”这绝不是什么陈词滥调——它为我们阐述了一个颠扑不破的道理，一个不断为最新科学研究所验证的基本原则。只要能做到“三思而后行”，而不是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时兴起便冲动用事，我们总会作出更好的投资决策。

加州大学洛杉矶分校的心理学家马修·利伯曼还为我们提出了另一种方案，这就是"通过与自己走不同路线的其他投资者来了解新的观点"，也就是说，通过那些非常了解你却习惯于和你唱反调的人去检验自己的投资理念。从这一点上看，配偶也许是最理想的选择。但是最佳人选应该是你最亲近的商业合作伙伴，虽然他们缺少浪漫，但不乏理智。值得注意的是，很多最具创新性和最成功的美国公司，都是由两位个性鲜明的领导者在理念上相互验证、相互制衡的人所领导：伯克希尔·哈撒韦公司有沃伦·巴菲特和查尔斯·芒格；Yahoo! 则是大卫·费罗和杨致远；Google 的领导人是拉里·佩奇和塞吉·布林。

如果你身边有一个既值得信赖又能对你直言不讳的人，最好还是学着在这个人身上去检验自己的投资意向，然后再去付诸实践。

最后一种方法，就是把想法"具体化"。"我们的思维依赖于肌体，"施瓦茨指出，"而肌体的反应则与神经活动相互作用。"用前臂推开一个坚硬的表面，也许能帮助我们在思考问题时增加思维成分而减少情绪的影响。这听起来似乎有点离谱，比如说，推开面前的电脑或办公桌，你可以人为地强迫自己削弱决策中掺杂的情感因素，然后，就可以用这个伸直手推东西的动作随时提醒自己：只要做出"推开面前东西"这个动作，就会想到按附录1中的10项投资基本原则——"三思而后行"。在市场中作出任何举动之前，我们甚至还可以把掌上电脑或是黑莓手机等身边常见之物用做提示："我是不是推开身边的东西去'三思而后行'了呢？"

对于这些心理暗示方法，加州圣塔克拉拉大学金融学教授迈尔·斯塔特曼（Meir Statman）称之为"冷水澡"（cold shower）——这可以帮助我们避免因一时头脑发热而迷失自己。

8. 当市场"眨眼睛"的时候，一定要抓住机遇。当一只股票因为坏消息而大跌的时候，这既有可能是永久性的损失，也可能仅仅是暂时性的反应过度。如果能对一项投资事先做好前期分析，你就可以随时整装待发。如果你是一个严谨的投资者，那么，只有在你看好的股票突然下跌时，你才会毫不犹豫地抓住时机买进。这正是雷格·梅森价值基金（Legg Mason Value，当今最受赞誉的股票型共同基金。——译者注）的著名基金经理比尔·米勒（Bill Miller）的策略。2004年夏季，由于投资者因监管机构欲对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

职业教育公司的财务和经营政策实施调查而感到惶恐不安，公司股票一度从 70 美元下跌至 27 美元。但米勒深知，职业技术学校的盈利能力极有保障，而且他认为，这种状况还将继续下去。于是，当市场"眨眼睛"时，米勒便抓住机遇，以这个千载难逢的便宜价从惊慌失措的投资者手里一举买进 200 万股职业教育公司股票（到 2004 年年底，股价已经比夏季恐慌期的最低价上涨了近 50%）。

在事先做好分析研究的前提下，当投资者听到坏消息而手足无措时，我们就可以利用他们"眨眼睛"时的疏忽。25 年来，沃伦·巴菲特一直坚持认真阅读安海斯－布希国际公司（Anheuser-Busch）的年报，在不断熟悉和了解这家公司的同时，耐心等待股价下跌到自己心目中的理想水平，一旦时机闪现，便不失时机地抓住机遇。最终，在 2005 年年初，股价开始下跌，而此时已经对公司业务了如指掌的巴菲特，毫不犹豫地大量吞入安海斯－布希股票。

9. 股票有价格，企业有价值。从短期上看，只要有人想买卖一只股票，或是市场上出现所谓的消息，股价就会变动。不过有时，这些所谓的消息根本就不是什么真正的消息，它们可能纯属无稽之谈。

> 1997 年 10 月 1 日，大众共同企业投资者（Massmutual Corporate Investors）的股票交易量突然激增至平时的 11 倍。当天，世通（WorldCom）披露了收购美国微波通讯公司（MCI Communications）的消息。大众共同企业投资者在纽约证券交易所的交易代码也是 MCI，于是，数百名投资者开始疯狂购进，他们坚信，股价在世通公司发布收购报价后必将上涨。但是美国微波通讯公司在纽约证交所的交易代码却是 MCIC，所以说，大众共同企业投资者的股价飞涨毫无根据可言，仅仅是由于投资者的误解造成的。同样，1999 年年初，正值投资者对互联网股票疯狂推崇之际，Mannatech 公司公开上市，很多投资者误以为它也是技术股，于是，仅仅在上市的前两个交易日，股价就飞涨了 368%。实际上，它只是一家轻泻剂和营养补品的经销商。

但是从长期来看，股票本身没有任何价值，当然也没有自己的生命，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它只是反映了发行公司的市场交换价值。如果企业的长期盈利状况越来越好，那么，企业价值也会不断增长，进而导致股价的上涨。尽管股价在一个交易日内出现上千倍的变动也不是什么稀奇事，但是在现实的商业世界里，企业价值在某一天之内的变化则极为有限。企业价值是随着时间的推移而变化的，而不是瞬息万变的。股票就像天气，永远都在变化且捉摸不定、难以把握，而企业价值则是气候，始终在缓慢而有规律地变化，而且是可预测的。尽管在短期内，抓住我们眼球、决定环境的似乎是天气，但就长期而言，真正决定一个地区环境的还是气候。所有变化，都有可能会分散我们的注意力，因此，沃伦·巴菲特曾这样评价自己的投资策略："我喜欢在不看价格的情况下去研究投资本身，因为在你盯着价格时，它就会自然而然地影响你的投资决策。"同样，指挥家也知道，只有让音乐家在幕后演奏，在看不到演奏者本人的情况下进行试听，才能对他们作出客观公正的评价，因为只有这样，才不会使指挥家由于对音乐家外表的偏见而影响到对演奏效果的评判。

因此，一旦你开始对某个公司感兴趣，那么，最好还是在先不看股价的情况下，用两个星期的时间研究一下这家公司。然后，在两周时间结束时，在根本不知道股价水平的前提下，对公司作出评价。也就是说要完全忽略股票的价格，而只关注企业的价值水平。不妨先给自己提出这样几个问题：我是否了解这家公司的产品和服务？如果股票没有公开上市，我是否还愿意持有这样的股票？同类公司的近期收购价格如何？哪些因素会提高这家公司的未来价值？我是否阅读了这家公司的财务报表、风险因素表以及报表附注（一般会揭示公司的劣势和弱点）？

沃伦·巴菲特认为："所有这些研究都将促使我们回到这样一个最核心的问题——我的第一个问题，同时也是最重要的问题，就是我是否了解这个企业。至于了解，我的意思是从经济角度，对企业未来 5 年或 10 年的状况有一个合理认识。"如果你觉得自己在回答这个基本问题时有点忐忑不安，那么就不应该投资于这样的股票。

10. 关注重点。至于说股票经纪人或是共同基金公司送给你的财务报表，那里面大多充斥着他们先入为主的论调，也无非是为了诱惑你的反射系统。而且这些报表只强调每项投资的短期价格变动，而不是全部投资所代表的资产总额。尽管这种方法会让财务报表显得直观易懂，尤其是在市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场处于上下波动时，更有可能让你有一见钟情的感觉。而这样的冲动之举，往往会导致高买低卖。对此，丹尼尔·卡尼曼警告我们：“考虑一项决策最自然的办法，往往并不是作出这个决策的最佳方法。”

如果你的财务顾问或是基金公司没有替你检查这些财务报表，那就自己来做。首先用 Excel 或是其他类似软件建立一个表格，其次在每个季度结束的时候，用不加黑的普通小字体输入每一笔投资的价值数。接着，用 Excel 的“自动求和”功能计算出所有投资的合计数，并用加黑的大字体显示这个合计数（如果不会使用 Excel 的话，那么用带格的记录纸也可以，只是要记住一定要用加黑的大字体显示合计数）。分析一下自己的投资表现如何，不要看每行的录入数，而是把这个合计数与上季度、去年、3 年前以及 5 年前的合计数进行比较。这样，你就可以一目了然地看到：某一项投资价格的大幅变动是否影响到总投资的价值。丹尼尔·卡尼曼认为这是一种“采取全面化观点”的方法，也就是说，利用思维系统监控个别投资的盈亏，避免因反射型行为让自己作出后悔莫及的决策（比如说高买低卖）。

不管投资于个股，还是把部分资金投入到 401(K) [也称 401(K) 条款，它始于 20 世纪 80 年代初，是一种由雇员、雇主共同缴费建立起来的完全基金式的养老保险制度。——译者注] 或是其他退休计划，采取“全面化观点”都有助于我们把注意力集中到长期增长以及全部资产的稳定性上，而不是个别资产的暂时性波动。这样，你就可以让自己在越来越富有的同时，也越来越安全、越来越稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

贪婪渗透到神经系统深处

忽悠投资者的伎俩

要想了解股价为何因希望而上涨、因现实而下跌，来看看赛雷拉基因集团吧。

如果你不能让自己远离市场中的赌博，那么你至少应该限定风险投资的最高金额。就像赌客为自己设定最大输钱限额——把钱包锁进酒店的保险箱，然后随身只带200美元走进赌场一样。

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格雷厄姆的稳健选股法

谈到股市中的利润与风险的关系，绝大多数人都会认为，利润和风险对等。或者说在追求高利润的同时，必须承担较高的风险。真是这样吗？

投资大师格雷厄姆认为，这是一种误解，成功的投资者都应遵循两条原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一条原则。他认为投资者应该通过最大限度地降低风险而获得利润，甚至可能追求无风险获利，这才是实质上的高利润。

他还认为，多数普通投资者都可以通过低风险策略获取高利润。现实中的投资者又是怎样的呢？投资者往往冒了很高的风险，收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。投资者不能盲目投资，而应当学会理性投资，时刻关注投资风险并适时规避。

根据这两条原则，格雷厄姆提出两种低风险的选股方法。

第一种选股方法是以低于公司 2/3 净资产价值的价格买入公司股票。格雷厄姆进一步解释，以低于公司 2/3 净资产的价格买入公司股票，是以股票投资组合而非单一股票为考虑基础，这类股票在股市低迷时比较常见，而在行情上涨时很少见。

第二种方法是购买市盈率低的公司股票。由于第一种方法受到很大的条件限制，格雷厄姆将其研究重点放在了第二种选股方法上。不过，以低于公司 2/3 净资产的价格买入股票和买入市盈率低的股票这两种方法所挑选出的股票在很多情况下是相互重叠的。当然，这两种选股方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贪图银子的人，绝对不会因为银子而满足，因为贪得无厌是人的本性。

——《圣经》

承担风险，无可指责，但同时记住千万不能孤注一掷！

—— 乔治·索罗斯

劳里·辛克（Laurie Zink）总控制不住买彩票的瘾。劳里·辛克非常清楚地知道，赢取加州超级六合彩的概率只有 41 416 353 比 1，但她对此丝毫不在乎。“我知道中奖的概率几乎为零，”劳里·辛克说，“但在我看来，这种概率所代表的残酷现实和中奖时那种美妙无比的感觉之间没有丝毫联系。”毕业于范德堡大学人类学专业的劳里·辛克，是一个聪明勤奋的电视制片人，但很长时间以来，一夜暴富的念头始终萦绕在她脑海中，让她难以自拔。2001 年，也就是大学毕业的 3 个月之后，劳里·辛克成为 NBC 的真人秀节目《迷失》（*Lost*）的参赛选手。她与合作伙伴被蒙起双眼被抛到玻利维亚一个偏远山区的山顶，手里只有 100 美元、一个急救包和一个帐篷，以及仅供几天的食物和水。3 个星期之后，在劳里·辛克和队友成功返回纽约港的自由女神像指定地点时，等待他们的是一份惊人大礼物——每人获得 10 万美元。

从此之后，赢取大奖的兴奋和刺激，便在劳里·辛克的大脑里打下了深深的烙印。现在，只要加州的任何一个彩票头等奖“足够大”，她就会不由自主地买上一张彩票。准确地说，劳里·辛克并不是一个彩票迷，她每年也只是这样让自己放纵几次，但是一旦那种刺激感触动她的心弦，就会变成一种不可阻挡的冲动。“我自己也知道，这种‘一夜暴富’的感觉完全是不理智的，”劳里·辛克说，“但它总能鬼使神差地推着我走进 7-11 便利店，让我掏出钱包买下一张彩票。平心而论，我知道自己赢不了，但这些彩票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仿佛是在召唤我——‘嘿，说不准就能走大运。’不管怎么说，我知道那种天上掉馅饼的感觉肯定非常美妙。”对于这种飞蛾扑火的彩票梦，劳里·辛克再典型不过。通过对俄亥俄州各类抽奖中得过百万美元以上奖金的中奖人进行调查，研究人员发现，在大发横财之后，82%的人会养成一种经常性购买彩票的习惯。

幻想赚钱比拿到钱的感觉更美妙

无论像劳里·辛克这样的人是否撞过大运，我们都能想象得到，赚钱的感觉肯定非常奇妙，但我们可能没有意识到——幻想赚钱的感觉有时比真正把钱拿到手里更美妙。

任何人的头脑里都不可能有一个只能被财务收益激活的特殊仪表。实际上，对于潜在的投资利润（或是赌博利润），大脑只是把它们简单视作做与食物、水、住所、安全、性爱、音乐、令人心旷神怡的香味、美丽漂亮的容颜、甚至是学着去信任某个人或是取悦母亲这种社会交往一样的基本享受。在现实生活中，我们总会发现，金钱是创造快乐的基础，因此人类大脑的反射系统对金钱的反应，绝对不啻于对实现基本生存条件的渴求。对此，德国吉森大学的神经学家彼得·科尔什（Peter Kircsh）是这样解释的：“尽管金钱不能满足任何基本需求——我们不可能吃钱，也不可能和金钱结婚，但金钱和享受之间的关系仍然密切无比。”

对财务收益的期盼，会让投资大脑的反射系统处于高度警戒状态，让我们的注意力完全集中于眼前的任务上。比如说，在买进一只股票之后，我们似乎只能看到它继续上涨的可能性。你的想象力有多丰富，你就有多兴奋。但结果本身（比如说股票买进之后的上涨）很少会如此令人振奋，尤其在我们始终抱着一个目标的时候更是如此。而最有可能的结果是——希望越大，失望越大。贪婪的欲望就像我们忍不住的哈欠，会慢慢渗透到我们神经系统的深处。即使已经得到了梦寐以求的报酬，欲望也不会就此消失。赚钱的滋味的确很美妙，而那种幻想赚钱的感觉更美妙。我们的投资大脑里有一种特殊的生理机器，和实际得到的利润相比，盈利预期更能加速这台机器的运转。对于金融行为学的研究来说，这样的现象显然有着深刻的含义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·吐温一夜暴富的美梦破灭

早在神经经济学开始研究人类大脑的内部活动之前，马克·吐温就已经知道，梦想一夜暴富的感觉要比真正一夜暴富更美妙。在他的早期文集《艰苦岁月》（*Roughing It*）中，马克·吐温回忆起 1862 年他和伙伴在内华达发现银矿时的情形。马克·吐温彻夜未眠，“就像用蓄电池给自己充了电一样”，令人心醉的幻想栩栩如生地呈现在眼前：在旧金山的中心地带建起一座巨大的庄园，悠闲自在地在欧洲玩上 3 年。“未来的幻景在体内不断升腾，让我不能自已。”在这 10 天灿烂辉煌的日子里，马克·吐温幻想着自己成了百万富翁。之后，合伙人提出的银矿所有权申请突然遭到当地技术部门的否决。马克·吐温永远也忘不掉那种发财美梦破灭时的心情：“痛苦，绝望，心如刀绞。”

在他晚期一篇精彩绝伦的寓言小说《三万美元的遗产》（*The $30 000 Bequest*）中，马克·吐温再次落笔同样的主题。萨拉丁·福斯特和伊莱克特拉·福斯特夫妇俩不知道从何处听说，自己能继承一笔 3 万美元的遗产（相当于今天的 60 万美元）。于是，伊莱克特拉开始用这笔还没到手的遗产进行投资，反复向“想象中的股票经纪人，发出想象中的投资指令”，福斯特夫妇的财富“像滚雪球一样，越滚越大”，最后，这笔幻想中的投资居然膨胀到了 24 亿美元（按照今天的美元价值计算，几乎相当于比尔·盖茨的财产）。在“如痴如醉的梦幻中”，卑微贫寒的小店主和妻子做着白日梦——居住在豪华宽敞的宫殿里，“成天悠哉游哉地泡在私人游艇上”。但现实最终还是惊醒了他们的美梦——那笔遗产不过是黄粱一梦，残酷的现实和他们开了一个大大的玩笑。回到冰冷僵硬的现实中，他们只能默默忍受梦醒的煎熬。最终，福斯特夫妇忧郁而死。

而不乏讽刺意义的是，尽管马克·吐温把自己和他人内心的极度贪婪描绘得淋漓尽致，但马克·吐温本人仍在不断地把钱扔进那些只能带来希望而从未兑现过的风险投资中。多年以来，马克·吐温一直在五花八门、愚蠢而又疯狂的投机中挥霍金钱，做着一夜发财的美梦。他投资过以白垩为主要材料的印刷技术、在丝绸上复印图片的机器、粉状营养品、让人晕头转向的排字机、螺旋形帽针，还有改进的葡萄剪。

如此聪明绝顶，而且又根本不缺钱的人，为什么也经常会屈服于一夜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴富的美梦呢？也许马克·吐温根本就不能主宰这一切。同样，劳里·辛克在买彩票的时候，也不过是在寻觅《迷失》中得奖的那种兴奋和刺激。而让马克·吐温如此疯狂的，肯定是1862年他在内华达弗吉尼亚城发现银矿时体验到的那种发自内心的兴奋和激动。

因此，只要一想到钱，这个记忆就会让他大脑里的幻想回路高速运转。而最终这种无法割舍、难以自拔的疯狂欲望让马克·吐温始终生活在富翁和穷光蛋的轮回之中。

大脑的高保真网络

在斯坦福大学布赖恩·克努森（Brian Knutson）神经科学实验室里，我也有幸体验了一次疯狂贪婪的感受。布赖恩·克努森是一个精明干练而又精力充沛的人，在他身上，洋溢着一种强大的感染力。他曾经学习过比较宗教学，目前的研究方向是大脑的情感产生方式。布赖恩·克努森先让我进入一个功能性磁共振成像扫描仪，然后在我操作他设计的投资视频游戏时，他便用仪器对我的大脑活动进行跟踪。当血液在大脑中流动的时候，功能性磁共振成像扫描仪通过磁场和无线电信号进行合成，准确测定血液中的氧气含量，从而帮助研究人员描绘出正在大脑中执行某种任务的神经区域。

功能性磁共振成像扫描仪的内部吵得让人难以忍受，要形容那种感觉，你不妨想象一下：躺在倒转的铸铁浴缸里，喜欢搞恶作剧的人用铁棒在浴缸上使劲敲打，旁边还有人使用牙钻，又有人把满满一篮子滚珠倒在浴缸上。但我意外地发现，自己居然能很快适应这种噪音和干扰。几分钟之后，我就已经为布赖恩·克努森的实验做好了准备。代表不同金额收益和损失的图形陆续闪现在监视器屏幕上。

在扫描仪内部的一个显示器上，我可以看到很多标志：圆圈代表我可能赢钱；方框表示我可能输钱；在每一个圆圈和方框内，垂直线的位置表示赌注对应的钱数（在最左边为0，在中间为1美元，在最右边为5美元）；水平线位置（底部、中间或上面）表示获得这笔收益或是避免这笔亏损的难易程度。因此，如果一个圆圈内有一条位于右边的垂直线和一条位于顶部的水平线，就表示我可以得到5美元，但得到这笔钱的机会很渺茫。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包含一条位于中部以下垂直线和接近底部水平线的方框，则表示尽管我可能会输掉 1 美元，但可以轻松避免这个损失。

每个图形在我面前闪现的时间只有 2 ~ 2.5 秒，这就是所谓的“期望”阶段。在这段时间里，我只能焦急不安地等待最终结果——赢钱或输钱。之后，屏幕上瞬间闪过一个白色的方框，持续时间不到 1 秒钟。要赢得屏幕上刚刚显示的金额，或是避免输掉所显示金额（如果出现的是输钱提示），就必须在出现提示的那一瞬间，不失时机地用手指按下一个按钮。如果按得太早或太迟，都会错过挣钱的时机，或是输钱。在难度最大的 3 个级别上，我只有 0.2 秒的时间按下按钮，因此，获得成功的概率只有 20%。每一次尝试之后，屏幕上都会显示出我刚刚赢得或是输掉的钱数，同时更新我的最新累计积分。

当屏幕上出现代表金额很小的奖励或处罚时，一切似乎依然如故：无论输赢，我都能平静自如地按下按钮。但是当出现的圆圈带有代表大额且易于得到的收益标志时，无论我怎样努力让自己做到镇定自若、思维敏捷，结果都无济于事，那种期盼的热望，会充溢我的全身。在最后几次实验中，我要么赢不到任何钱，要么就连续输钱，那种贪婪的刺痛感和刺激感变得越来越强烈。就像篮球解说员马夫·艾伯特在篮球投入篮框那一瞬间，篮网发出“唰”的一声时发出的欢呼声，那种强烈的欲望，会让我的头脑中隐隐回荡起低沉而浑厚的声音：“太漂亮了！！！”我会忍不住地想：“好了，我的机会终于到了。”此时，磁共振成像仪显示出，在大脑中的反射部分，一种被称为伏隔核（nucleus accumben）的神经元，像野火一般异常活跃，激烈震荡。测量磁共振成像仪探测到的大脑活动时，布赖恩·克努森发现，和赢得 1 美元时的机会相比，得到 5 美元的希望会导致大脑的活动强度高出 1 倍。

伏隔核位于我们眼睛的最深处、大脑额叶最后部的后面（见图 3. 1）。在这里，伏隔核向后弯曲，伸入头部的中部（毫不奇怪，大脑中帮助我们预感收益的这个部分，它也是我们体验性快感的部位）。期望回路(anticipation circuitry)还包括其他很多部位，它们广泛分布在大脑的整个反射部分，就像分布在大城市中心区星罗棋布的商业办公网络一样（在反射部分，至少有一个部分——眶窝前额皮质，也和这个预期系统相互联系）。但伏隔核则是这个收益预期网络的核心中转站之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴富的美梦呢？也许马克·吐温根本就不能主宰这一切。同样，劳里·辛克在买彩票的时候，也不过是在寻觅《迷失》中得奖的那种兴奋和刺激。而让马克·吐温如此疯狂的，肯定是1862年他在内华达弗吉尼亚城发现银矿时体验到的那种发自内心的兴奋和激动。

因此，只要一想到钱，这个记忆就会让他大脑里的幻想回路高速运转。而最终这种无法割舍、难以自拔的疯狂欲望让马克·吐温始终生活在富翁和穷光蛋的轮回之中。

大脑的高保真网络

在斯坦福大学布赖恩·克努森（Brian Knutson）神经科学实验室里，我也有幸体验了一次疯狂贪婪的感受。布赖恩·克努森是一个精明干练而又精力充沛的人，在他身上，洋溢着一种强大的感染力。他曾经学习过比较宗教学，目前的研究方向是大脑的情感产生方式。布赖恩·克努森先让我进入一个功能性磁共振成像扫描仪，然后在我操作他设计的投资视频游戏时，他便用仪器对我的大脑活动进行跟踪。当血液在大脑中流动的时候，功能性磁共振成像扫描仪通过磁场和无线电信号进行合成，准确测定血液中的氧气含量，从而帮助研究人员描绘出正在大脑中执行某种任务的神经区域。

功能性磁共振成像扫描仪的内部吵得让人难以忍受，要形容那种感觉，你不妨想象一下：躺在倒转的铸铁浴缸里，喜欢搞恶作剧的人用铁棒在浴缸上使劲敲打，旁边还有人使用牙钻，又有人把满满一篮子滚珠倒在浴缸上。但我意外地发现，自己居然能很快适应这种噪音和干扰。几分钟之后，我就已经为布赖恩·克努森的实验做好了准备。代表不同金额收益和损失的图形陆续闪现在监视器屏幕上。

在扫描仪内部的一个显示器上，我可以看到很多标志：圆圈代表我可能赢钱；方框表示我可能输钱；在每一个圆圈和方框内，垂直线的位置表示赌注对应的钱数（在最左边为0，在中间为1美元，在最右边为5美元）；水平线位置（底部、中间或上面）表示获得这笔收益或是避免这笔亏损的难易程度。因此，如果一个圆圈内有一条位于右边的垂直线和一条位于顶部的水平线，就表示我可以得到5美元，但得到这笔钱的机会很渺茫。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们以两种基本方式体验收益的感觉，”哈佛医学院的神经学家汉斯·布莱特认为，“一个最好的例证就是性爱：要经过很长一段的前期刺激，而最后的高潮却仅仅是一瞬间。或是在饥肠辘辘的时候，我们用很长时间为自己烹制一顿美餐，而烹制本身构成一个愉悦的刺激过程。但是在我们享用这顿美味时，也许根本就不会体验到烹制过程中幻想到的愉悦。因此，刺激程度最强烈的是期望过程，而不是最终期望的实现。”

要通过磁共振成像仪检验性幻想过程和性满足之间的差异很困难，当然也不太可行。但研究人员已经对期待美味和享用美味的不同反应进行了测试。研究人员告诉实验对象，只要看到某一图形，就可以喝一口糖水。在实验中，伏隔核在实验对象看到该图形时的活跃程度要远远强于实际得到糖水时的情况。这就验证了布莱特观察到的现象：幻想一顿美餐所带来的兴奋，绝对不会弱于享受这顿美餐。金钱给我们带来的感受也一样。在这个问题上，我们不妨引用一句古语：希望比实现更美妙。

天使？魔鬼？大脑的搜寻系统

在投资中，为什么期待比最终的结果对大脑的刺激更强烈呢？事实上，这个功能也就是布赖恩·克努森的导师——俄亥俄州鲍灵格林州立大学神经学家亚普·潘克斯普（Jaak Panksepp）所言“搜寻系统”的一部分。经过几百万年的进化，这种期望所带来的刺激，能让我们的感觉系统处于高度兴奋状态，并刺激我们去搜寻不确定的收获。俄勒冈大学的保罗·斯洛维奇认为，在我们的大脑中，期望回路的作用相当于一个“刺激的航标灯”，它激励我们去追求那些只有通过耐心和奉献才能获得的长期回报。在此过程中，若不能从致富的幻想中获得快感，我们就不可能激励自己坚持下去，并为实现这种快感而付出。此时我们会转而抓住那些近在眼前、唾手可得的收获。

正如法国作家米歇尔·德·蒙泰涅（Michel de Montaigne，又译作“蒙田”。——译者注）所说的：“如果在我们面前摆一瓶水和一个汉堡，但永远也喝不上、吃不着，唯一的结果便是饥渴而死。”在约翰·巴思（John Barth）创作于 1958 年的《穷途末路》（*End of the Road*）一书中的雅各布·霍纳无法想象未来的快乐，因此，每当面临选择时，他就会瘫痪不起。于是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雅各布·霍纳的主治医师道凯给他制订了一个简单规定：由左向右，由前至后，按字母先后顺序。也就是说，选择排在最左边的、最先出现的，或是按字母顺序排在最前面的。尽管这听起来似乎有点荒诞滑稽，但这些规则至少能让雅各布·霍纳恢复肌体功能。如果“搜寻系统”不能发挥作用，我们就会像雅各布·霍纳那样——每当遇到需要作出选择的问题时就会手足无措。正如道凯医生对雅各布·霍纳所说的那样——**选择就是生存；不能选择，就意味着无法生存。**

通过研究预期在其他动物身上的作用方式，我们可以对预期有更多的认识。日本富山医科药科大学小野武敏（Taketoshi Ono）领导的一个研究小组，对鼠类的收益预期方式进行了研究。小野及其同事发现，预期到水、蔗糖或电流刺激等时，老鼠大脑内一个名为“感觉丘脑”的部分会被激活。就像电灯的双铰开关一样，该系统的活动可以分成两个有明显区分的阶段：第一个阶段，在大脑中闪现过一个持续时间只有百分之几秒的神经刺激，向大脑其他部位发出信号——可能会获得某种收益。

实际上，在出现某种收益预期的信号时，老鼠的大脑会发出惊叫：有好事！之后，随着神经元不断被激活，老鼠的大脑会出现一种不断强化的持续性反应，直到收益出现为止。潜在收益越值得期待，神经元的活跃程度越强烈。当奖励出现在面前时，老鼠就越会迫不及待地扑上去。在这个阶段，老鼠似乎相当清楚收益最有可能的呈现形式。

因此，预期的第一个阶段似乎表现为回顾：根据以前的经验，老鼠意识到，既定的声音或影像，对应着某种回报的出现，于是，这些信号会在瞬间激活神经元。

第二个阶段则表现为前瞻：从出现信号到得到回报这段时间里，即将到来的收益在老鼠的大脑里逐渐清晰。对未来收益的期待越强烈，大脑就越能让老鼠处于高度的应对状态，随时做好迎接收益的到来（小野的研究团队发现，老鼠舔食白水的频率在 0.25 秒左右，而啜食糖水的频率则不到 0.05 秒）。正如小野所言，预期的两个阶段，似乎就是一种用“既往经历”对比“未来结果”的过程。美国女诗人艾米莉·狄金森（Emily Dickinson）对此作出了精辟的总结，她写道：**“回顾是展望的一半，甚至更多。”**

此后，心理学家一直在对预期系统受损时发生的情况进行研究。在英国剑桥大学的实验室，研究人员把老鼠放进一个封闭仓。在封闭仓里，老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼠可以用爪子按两个翘板。按动其中的一个翘板，老鼠可以马上得到一个糖球的奖赏，而轻轻触动另一个翘板，则可以得到一顿 4 个糖球的大餐，但必须要等待 10 ~ 60 秒钟。尽管那些大脑未受过任何损伤的实验老鼠也会表现出极度的躁动不安，但还是有一半老鼠依然会选择耐心等待更优厚的奖赏。

但是大脑伏隔核受损的老鼠，则通常会患有一种新型的 ADD 疾病——不是注意力缺陷障碍症（attention deficit disorder），而是预期力缺损（anticipation deficit disorder）。在伏隔核不能正常发挥作用的情况下，这些老鼠几乎完全丧失推迟体验满足感的能力，此时，它们选择眼前较小收益的可能性会超过 80%。

而未来收益预期能力的丧失，则会迫使老鼠进入一种被剑桥大学心理学家鲁道夫・卡迪纳尔（Rudolf Cardinal）称为“受迫性选择”（impulsive choice）的状态。按照卡迪纳尔的说法，预期回路可能会迫使老鼠“把认知资源集中”到可以预见的未来事物上。但是在伏隔核不能正常发挥功能的情况下，眼前可见的东西就会变得最为重要，而未来永远也不会出现在它们的头脑里。

因此，我们大脑中的“搜寻系统”既是天使，也是恶魔。尽管预期回路会激励我们追求未来的回报，但也会诱导我们把未来的回报幻想得无比美妙。正是出于这个原因，才导致大多数人难以理解的这样一句至理名言：金钱买不来幸福。毕竟，现实总不会像我们想象的那样美好。

听到谣言买，听到消息卖

在华尔街流传着一句经久不衰的谚语：“听到谣言买，听到消息卖。”这句话的背后的确是一个颠扑不破的真理：在投资高手中流传着市场将有大动作的谣言时，股价会上涨。之后，一旦公众都知晓这个好消息，这些精明狡猾的老手就会高价抛出，于是股票便跌得一塌糊涂。

这个说法不无道理，但它很可能更多的还是和每个人大脑中的预期系统有关，而不是仅仅和少数投资大师的超级大脑有关。赛雷拉基因集团（Celera Genomics Group）生动地证明股价因希望而上涨、因现实而下跌这一说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 9 月 8 日，赛雷拉基因集团开始从事基因排序的研究。该公司识别了构成人类 DNA 的全部 30 亿个分子对，并由此实现了生物科技史上最伟大的飞跃之一。随着公司的名声日渐显赫，他们开始招来越来越多的关注，投资者对这家公司的期望也与日俱增。1999 年 12 月，SG 考文证券公司的生物科技分析师埃里克·施密特（Eric Schmidt）对投资者的心态进行了总结："目前众多投资者对这一领域激情涌动，他们希望今天的投资会带来明天的财富。"随着赛雷拉开始启动排序项目，他们的股价也从 17.41 美元飞增至 2000 年年初的 244 美元。

2000 年 6 月 26 日，赛雷拉基因集团在白宫召开了一次盛况空前的新闻发布会，与会人士包括美国前总统乔治·W. 布什和英国前首相托尼·布莱尔。会上，赛雷拉基因集团首席科学家克雷格·文特尔（Craig Venter）正式宣布了这个"人类 10 万年发展中具有历史意义的一刻"。那么，在正式公布已完成人类基因解码这一壮举的时候，公司股票作何反应呢？赛雷拉的股价一泻千里，当日下跌 10.2%，次日再度大幅下挫 12.7%。

在这个过程中，没有发生过任何导致公司财产出现恶化的事件。而恰恰与此相反，赛雷拉刚刚创造了一个堪称科学奇迹的壮举。既然如此，股价为什么还会大跌呢？最有可能的解释也许很简单：在冰冷无情的现实面前，漫无边际的狂热期待被轻而易举地压制扼杀了。一旦投资者期待已久的好消息变成现实，热情便一去不复返。

由此而形成的情感真空，在瞬息之间便充斥了残酷冷峻的客观认识：未来并不像我们所有人所期待的那么令人振奋。正如约吉·贝拉（Yogi Berra）讲过的一句名言："**未来不是过去的延续。**"当希望一如我们想象的那样成为现实，便掠夺了投资者的全部期待，于是，他们离开股市，股价开始下跌。

到 2006 年年底，赛雷拉基因集团的股票，也就是 Applera 公司名下的两大股票之一，市场交易价约 14 美元，整整比最高价低了 90% 多。这让我们认识到，**如果一个公司的首要资产是公司股票交易者的贪婪，那么，买进它的股票有多么的危险。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者为何总牢记盈利，忘记亏损

在最近的一项著名实验中，德国研究人员对财务收益的期望是否能改善记忆力进行了检验。在实验对象面对锤子、汽车或是一串葡萄的照片时，一大批神经学家使用核磁共振（MRI）仪器对他们的大脑进行扫描。实验对象只要看到其中的某些图片，就可以得到半欧元（约合 65 美分）的奖励，而其他图片则不能获得任何回报。实验对象马上会总结出，哪些图片最有可能和盈利预期联系到一起，而核磁共振则显示，当出现这些图片的时候，他们的预期系统会变得异常活跃。

研究人员马上又向这些实验对象演示了另一套更多的图片，其中包括一些之前未在 MRI 扫描仪中显示过的图片。实验对象马上非常准确地识别出此前实验中见过的图片。同样，他们还能非常准确地识别出哪些图片代表收益，哪些图片和回报不相干。

3 周之后，参与者重新来到实验室，再次观看同一批图片。但这一次发生了令人惊奇的事情：尽管已经有 21 天的时间没见过这些图片了，但他们依然能轻而易举地把代表收益的图片与其他图片区分开来！研究人员对此感到无比震惊。于是，他们回过头，重新对 3 周前的核磁共振扫描结果进行了检验。结果是：代表潜在收益的图片，不仅会导致实验对象大脑的预期部分处于高度激活状态，而且还能对大脑中承担长期记忆功能的海马体产生强烈刺激，促使其异常活跃。

最初激发起的期望，似乎能让潜在收益的记忆在大脑中更持久、更根深蒂固。神经学家埃姆拉·杜赛尔（Emrah Düzel）指出："对于记忆性信息来说，收益预期比收益实现更重要。"一旦我们意识到，如果某种赌博可能会带来收益，那么，与对从未实现收益的赌博相比，我们对前者情况的记忆会更加清晰，而且也更为持久。就像画家为了让色彩更持久地敷在画布上而在上面喷水一样，期望同样也是一种固定剂——让我们对如何获取收益的记忆不会随着时间的推移而淡化。

加拿大蒙特利尔康科迪亚大学的神经生物学家彼得·西斯加尔（Peter Shizgal）在一次演讲中说："那些关于良好感觉的记忆，可能会让某些人对任何在财务上更重要的信息视而不见。"对此，彼得·西斯加尔引用了这样一个故事：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位心理医生，曾经收治了一名赌博成瘾的患者，这名患者曾在一个周末赢过10万美元。于是，心理医生问患者："你涉足赌博以来总共赢过或是输了多少钱？"患者回答："哦，一共输掉了190万美元。最多的时候输了200万美元，不过这次却赢回了10万美元。"彼得·西斯加尔解释说："在他的回答中，第一部分没有任何感情色彩。这部分信息似乎只是一个事不关己的身外之物，对自己没有任何影响。而最致命的，则是他真正记住的东西——这些东西还将继续控制他的行为。"

我们不会感到奇怪：很多人在回顾以往投资时，只会看到能和沃伦·巴菲特相媲美的那部分业绩，而在我们真正的投资业绩中，失误和亏损却无处不在。但由于收益预期让我们记住了昙花一现的成功，于是，我们常常会把记忆中模糊不清的20%收益概率当成了100%的收益现实。

正如小野武敏对老鼠进行的实验一样，预期本身表现为两个阶段。第一个阶段是对记忆的回顾，第二个阶段则是充满希望的前瞻。这也许可以解释，在参加真人秀节目之前从未买过彩票的劳里·辛克现在为什么会痴迷于彩票，以及根本不缺钱的马克·吐温为什么还会想方设法一夜暴富。

前方不一定满是"金子"

对老鼠所做的实验表明，在看到代表收益的符号时，伏隔核中的神经元会在0.1秒之内迅速发出信号。在随后的10～15秒钟内，这些信号会诱使老鼠不遗余力地去追逐它们所代表的任何回报。这种回报和回报信号引发的心理飞跃，也许有助于解释吸毒者在看到注射器时，为什么会瞬间迸发出不可抗拒的毒瘾。

同样，这也可以解释，赌场里的气氛和赌牌发出的声音，为什么会让赌徒们不由自主地掏出钱包并毫不犹豫地冲进赌场。正如费奥多·陀思妥耶夫斯基在《赌徒》（*The Gambler*）一书中所说的那样："走在通往赌场大厅的路上，哪怕只是听到隔壁房间里数钞票发出的唰唰声，我就会感到身上有一种不可抵御的抽搐。"由于预测性信号本身的形象，就能引发顾客的购买冲动，因此，便利店总会把抽奖机放在收银台的旁边，股票经纪公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会把他们推荐的股票电子代码置于进门便能看到的显眼位置，或是让电视机永远播放 CNBC（由美国媒体巨头国家广播公司创办，是全球财经媒体中公认的佼佼者，其深入的分析和实时报导赢得了全球企业界的信任。——译者注）的节目。

当收益近在眼前的时候，大脑便开始厌倦于等待。在灵长类动物大脑中央的伏隔核中，神经元早在预测性信号之前便已开始活跃。猴子能意识到，在看到某一特定形状时，它们会得到喝水的奖励，它们甚至还能了解到出现下一个信号的大概时间。最令人感到惊奇的是，猴子的尾状核神经元在出现信号的 1.5 秒前，就开始进入活跃状态。

换句话说，一旦意识到有可能得到奖赏，我们的注意力不仅会集中到收益本身或是可能出现收益的信号上，甚至会集中到仅仅预示收益的任何迹象。日本理化学研究所的浩行中原（Hiroyuki Nakahara）把这个早期的激活过程称为“对回报期望的预期”。也就是说，巴甫洛夫实验中的狗，并不是在摇铃时才开始分泌唾液，而是在巴甫洛夫向它们走过来的时候，便已经开始分泌唾液了。

这也许有助于我们理解，在 20 世纪 90 年代末，如果前一天交易实现盈利，日交易者只要坐在电脑屏幕前利润便唾手可得。当思科系统公司 (Cisco Systems) 的每股业绩连续 10 年超过市场预测 1 美分的时候，只要接近盈利发布期，就会让投资者欢欣鼓舞。而在 2000 年 2 月盈利发布会的前 5 天，思科股票在交易量超过正常情况 1/3 的情况下依然上涨了 10.5%。可以说，在意识到收益发布会即将到来时，投资者们开始“分泌唾液”，进而早就料到这个“巴甫洛夫式”的价格上涨。最终，思科的股票价格确实超过市场预测 10 美分——居然完全与预期相符，而且连续保持了 3 个季度。但泡沫最终还是破裂了，到 2002 年，思科的股票市值一举蒸发了约 4 000 亿美元，这也是金融史上最大的一次跌幅。

预期收益面前，概率法则终将失灵

预期对神经系统来说，还有另一个不为人知的作用。布赖恩·克努森发现，在大脑反射部分对收益数量的变化高度敏感时，它对收益实现概率的变化就会变得极不敏感。事实上，我们的大脑在投资这个问题上，更喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢问“多少”，而不是“有多大可能”，因此，潜在的收益越大，我们就会变得越贪婪，而根本就不会考虑拿到这笔收益的概率有多小。

如果抽奖的总奖金是1亿美元，而得奖的实际概率从千万分之一减少到亿分之一，奖券的购买率就会直线减少吗？如果像大多数人一样，你可能会不以为然地耸耸肩，“赌博就是赌博”，而且肯定会像以前一样乐此不疲地买下一张奖券。

卡内基·梅隆大学的经济学教授乔治·洛温斯坦（George Loewenstein）认为，这是因为1亿美元的“心理影像”会让我们的大脑反射部分迸发出一股强烈的期望。在经过一段时间之后，我们的大脑才盘算出，得到这笔奖金的概率就和奥兹·奥斯伯恩（Ozzy Osbourne，英国歌星，有重金属摇滚教父之称。——译者注）当选下届教皇的机会一样渺茫。

“金钱是最基本的刺激形式，因而也是反射系统处理最快的收益形式。”洛温斯坦对此解释道，“只要提到发财，一大堆钞票的景象便会活灵活现地出现在我们面前，让我们做起挥金如土的白日梦，却不会本能地在大脑中形成概率的意识。假如我们把奖金的金额乘以或除以10、100或是1 000，我们在期望自己获得这笔奖金时所体会到的快感，将会大相径庭。但是同等程度的概率变化几乎不会给我们的心理带来任何触动。”由于预期收益是由大脑的反射系统进行处理，而概率则归于思维系统，因此，尽管可能性几乎等于零，但是在赢得1亿美元奖金的心理影像刺激下，期望和兴奋依然会让投资者忽视风险。总而言之，在预期收益当道的时候，概率就只能退避三舍。

> 在电影《阿呆与阿瓜》（*Dumb and Dumber*）中，吉姆·凯瑞扮演的主人公劳埃德问自己的心上人玛丽：“让你爱上我的可能性有多大？”
>
> 玛丽回道：“希望不大。”
>
> 劳埃德又问：“难道连百分之一的机会都没有吗？”
>
> 玛丽回答：“我觉得最多也就百万分之一。”
>
> 劳埃德惊呼道：“那么，你是说还有机会了？太好了！”

买股票或买共同基金也一样——对暴富的期望，往往会削弱我们对实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现收益可能性的评价能力。这就意味着，一旦面对收益可观的投资机会，我们的大脑就会变傻。

对我们的预期系统，还有一个必须认识的问题：它并没有对潜在收益作出客观评价。理论上，我们都应该喜欢赚更多的钱，而不是挣得越少越好。但现实并非一向如此。

加州大学伯克利分校心理学家芭芭拉·梅勒斯（Barbara Mellers）曾指出：和结果已定、注定赚钱的赌注相比，输赢机会各半的赌注能让人体会到更多的“相对快感”。梅勒斯说：“我们对变化会感到一种难以名状的恐惧，以至于我们在评价未来结果的时候，不仅会依赖于已经发生的事实，还会考虑到本应发生，但没有出现的结果。”实际上，在本来应该输钱情况下赚到钱的感觉会更美妙。

通过与丹尼尔·卡尼曼的合作，哈佛医学院彼得·科尔什（Peter Kirsch）领导的一个研究团队，就输钱概率对预期收益强度的影响进行了检验。研究人员制作了一个幸运轮，并把幸运轮平均分成 3 部分，每部分代表不同的结构。也就是说，得到各个结果的概率完全相同，其中：第一次转动的结果可以得到 10 美元、2.5 美元或不赔不赚；第二次对应的是赚 2.5 美元、不赔不赚或输 2.5 美元；第三次则是不赔不赚、输 1.5 美元或 6 美元。因此，有时实验对象可能会遇到“上佳”轮，有时会碰到不好不坏的“中等”轮，有时也会遇到“糟糕”轮，这时候，他们就只能感叹自己运气不济了。但不管怎么说，所有结果完全是随机性的。

在这个实验中，大脑不是孤立地去看待潜在收益，而是不自觉地拿潜在收益去对比其他可能结果。“上佳”轮子可能会让你赚到 10 美元，而且不需要承担任何风险。与此同时，“中等”轮最多只能带来 2.5 美元的奖金，但收获这潜在的 2.5 美元要承担输掉 1.5 美元的风险。

所以尽管“中等”轮可以实现的收益相对较小，但由于这笔收益伴随着输钱的较大风险，因此，它对我们投资大脑的刺激丝毫不比前者逊色。科尔什和他的同事告诉我们，在大脑中包括伏隔核在内的几个部位里，神经元在期待“中等”轮时的活跃程度丝毫不亚于等待“上佳”轮时的兴奋度（而没有任何机会赢钱的“糟糕”轮，则可以刺激大脑的恐惧感中心——杏仁体）。因此，输钱的概率会比赚钱的希望更强烈，显得更近在眼前。只要我们想到赚钱，钱就会活生生地出现在我们面前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一心追逐热门股，却长坐冷板凳

营销商和那些想把钱从你兜里掏出来的人非常清楚，这个期望系统在我们的大脑里是怎样工作的。几乎在任何一家赌场里，老虎机都会摆在刚进门的位置，这样，客户走进赌场听到的第一个声音，便是老虎机发出的铃声，或是筹码倾泻而出时发出的金属撞击声，于是，赚钱的欲望立刻会充斥大脑。与此同时，那些专门设计"一夜暴富"骗局的高手们，早已习惯使用他们所谓"满地黄金、挥金如土"的伎俩——挥舞着手里的钱，让人们找到无处不生财的感觉，然后，等到误入陷阱的受害者如梦初醒时，他们早已全身而退。

股票发起人最惯用的伎俩之一是向投资者承诺自己推销的股票将一路飙升，一直是最古老的伎俩之一。1720 年，南海公司的股票价格因公司即将增发股利而直线暴涨，这样的承诺"也许是比任何东西都更能让人们如痴如醉"。20 世纪 90 年代末期，华尔街上一向刻薄、挑剔的投资银行家们对首次公开上市股票（IPO）的发行价采取了系统性的抑价做法，从而让这些股票在首个交易日的涨幅居然高达 697%。反过来，这又促使投资者不顾一切地在下一次 IPO 中奋力争先，似乎只要是首发股票，就一定会带来数不清的财富。我们把官方正式发布的 IPO 文件称为"招股说明书"(*prospectus*)，而这个源于拉丁语的单词原意是"展望"，这应该不算是什么巧合。此外，即使是在市场大盘呈下跌趋势时，仍会有大量股票表现为上涨。

> 2000 年，威尔逊 5 000 指数下降了 10.7%，但仍有 185 只股票市价至少增值了 3 倍，23 只股票增值不低于 10 倍；2001 年，大盘再度下跌 11%，但仍然有 231 只股票增值不低于 3 倍，16 只增值超过 10 倍；2002 年，大盘令人沮丧地下挫 20.8% 之多，但仍有 58 只股票增值超过 3 倍，3 只超过 10 倍。

不管在什么情况下，总会有某些股票让某些投资者发财。因此，能否找到这样一只股票，也就变成了成功的关键。但我们的搜寻系统更关心的是可能发生的事情，而不是正在发生的事情，我们也就很难记住那些头年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大涨、次年狂跌的“昙花一现”型股票了。也正是出于这个原因，无数的投资者年复一年地追逐着所谓的热门股或是热门基金，到头来却发现，原本似乎近在咫尺的财富现在却擦肩而过，剩下的只有痛心疾首、扼腕叹息。

不是只有散户投资者才会掉入贪婪的泥淖。理论上，只有那些百万富翁和诸如养老金计划、慈善捐赠之类的机构才有能力涉足的财富巨无霸——共同基金，可以通过“独有”或保密型策略为投资者带来不可比拟的特权。对传统共同基金区区 1% 的收费愤愤不平的大型投资者，对收取不低于资产总额 2% 的费用和要扣除 20% 利润的对冲基金，却青睐有加。尽管投资者根本就不知道，这些基金到底是怎样把玩这一大笔钱的，但投资者依然会乐此不疲地把钱交给他们（对很多共同基金，由于他们的投资策略非常模糊，以至于被市场称为“黑匣子”）。实际上，正是通过这种把投资策略打扮成商业秘密的手段，才让很多对冲基金心安理得地收取高费用而不会受到任何质疑。对客户而言，由于不了解内幕，反而会让他们对撞大运更加期待，而未来收益的诱惑力，也因此而变得“不可抵御”。假如所有礼物都用透明塑料纸包起来，你的生日宴会也许就没那么有趣了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遏制贪婪的5项建议

怎样才能让我们的搜寻系统躲开赔钱的漩涡呢？我们应该认识到，必须遏制我们的期望系统。这就是关键所在。如果大脑的其他部分不能对其进行有效的监督和控制，最终，每个出现在面前的热门收益，都会让我们失去自我，让赚钱的幻觉牵着我们的鼻子走。到头来，除了风险和赔钱之外，只能一无所获。以下几点建议，或许可以让我们有所收获。

1. 在华尔街，只有一件事确信无疑。这就是：没有任何东西是确定无疑的。请注意：发大财的想法是搜寻系统的钥匙，而这种从睡梦中被唤醒的感觉，却会抑制我们对现实可能性进行理性判断的能力。因此，一定要当心有人用"财产翻番""收益无限"或是"铁定上涨"这样让人想入非非的弥天大谎来诱惑你。一个投资所承诺的回报越高，你就越应该提出更多的问题。而第一个需要提出的问题就是——了解这个投资高手为怎么会心甘情愿地让别人知晓这个秘密。然后再想想这个问题：如果我得到这个千载难逢的投资良机会怎样呢？此外，千万不要根据不认识的股票经纪人打来的电话作出投资决定——我得重复一遍，千万不要这样做。如果接到这样的电话，那么唯一的回答就是说"不"，然后挂断电话。同样，也不要根据陌生人发来的电子邮件作出投资决定——我还要重复一遍，千万不要这样做。看到这样的邮件，唯一的做法就是删除，切莫打开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 福无双至。假如你曾经得到过意外之财，那么，你很有可能会为了重温旧梦而花费毕生的精力。找到一只曾经上涨过的股票并不难，但要找到一只将会上涨的股票可就要难得多。在投资于那些曾让你赚到过一大笔钱的股票时，务必要倍加小心。只有在对其基本面进行充分、深入的研究之后，才可以孤注一掷地把大量资金投资于一只股票，如此，即使股市放上 5 年假，持有这样的股票也会让你悠然自得。

3. 紧紧看住“保命钱”，非迫不得已，绝不动用。如果你不能让自己远离市场中的赌博，那么，至少应该限定风险性投资的最高金额。就像赌客为自己设定的最大输钱限额——把钱包锁进酒店的保险箱，然后，随身只带上 200 美元走进赌场。同样，你也应该设定投机性交易的上限。在全部股票投资中，至少把 90% 的资金投资于低成本、涵盖市场各类股票的多元化指数基金。一定要把这部分“保命钱”放到完全独立于长期投资的账户中，而永远也不要把它们混杂到一起。不管股价涨跌多少，绝不让投机性账户中的资金超过这个上限。尤其需要警惕的是，即使形势一片大好、手头交易顺风顺水，也不要忘乎所以，而一定要顶住诱惑，绝不越雷池半步、绝不多拿一分钱。如果是赔钱，就斩钉截铁地清仓了事。

4. 抑制提示的诱惑力。正如巴甫洛夫实验中的狗——一听到提示送食的铃声就会分泌唾液，一听到啤酒倒进酒杯的声音就会垂涎三尺，股票市场也经常会发出哄骗你去交易的信号。纽约州立大学石溪分校的心理学家霍华德·拉克林（Howard Rachlin）指出，戒烟的最佳起点，就是尽可能做到每天抽同样数量的烟。这就给我们带来了一个启示：贪婪机会的减少，再加上可期望收益率的减低，就等于自我控制力的提高。布赖恩·克努森建议：“问问你自己，怎样才能清理一下自己周围的环境呢？怎样减少自己所面对的诱惑，以及诱惑的可变性呢？”尝试一下在关掉声音的情况下收看 CNBC 的节目，这样，有关此时此刻股市的所有喧嚣和诱惑，都不会让我们偏离自己的长期财务目标。或者，如果你每天都要经过当地的一家股票经纪公司，并且可以透过玻璃窗看到电子显示屏上的股价信息，那么，从现在开始走另一条路线。如果你已经痴迷于在线查询股票价格，那么，可以使用网络浏览器上的“历史”窗口来数一下你每天查询价格的次数——这个数字也许会让你感到震惊。了解自己每天的查询次数，就是减少每天查询次数的第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个简单有效的遏制诱惑的方法，就是制订一个核查清单罗列出每一笔投资在买卖股票前必须满足的标准。在伯克希尔·哈撒韦公司每年的年报中（可在 www.berkshirehathaway.com 网站上在线查询），都会有一个包括 6 项“收购标准”的列表，这也是董事长沃伦·巴菲特和副总裁查尔斯·芒格实施任何收购业务前必须考虑的标准。你的这份清单一定要包括一些你不想考虑的东西，只有这样，才能迅速排除很多会引诱你误入歧途的诱惑。有关投资中需要遵循和防范的注意事项，请参见本书“附录Ⅱ”。

5. 三思而后行。至少在投资这个问题上，我们可以认为，马尔科姆·格拉德威尔主张的“不假思索的思考”(thinking without thinking)，是走向灾难的必经之路。因此，谈到投资，我们必须要三思而后行。斯坦福大学的布赖恩·克努森认为：“必须认识到，相对于微乎其微的概率而言，高风险收益的数量更能左右我们的行为。如果能认识到这一点，你就会告诉自己，‘我应该避开风头，和孩子玩一会儿，然后再想一想。’”在丰厚的回报让你头脑发热时作出一个财务决策，显然是一种后果不堪设想的可怕做法。一定要让自己冷静下来，如果身边没有孩子可以让自己分散一下注意力，不妨绕着街区散散步，或是到体育馆去健身，等到热情散去、我们的期望系统冷却之后，再回头去思考这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

预期与猜测

无可救药的投资毒瘤

一个普通人只需要在CNBC上作出一两次准确预测，就可以让他变成天才的预言家，因为观众根本就无从考量这个分析师以往的全部预测纪录或预测的平均准确度。

如果能在几项投资中连续实现高回报，那么你也许已经成为某种意义上的瘾君子，唯一不同的是，诱惑你上钩的不是酒精或可卡因，而是金钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票未来的收益总是会与过去相同吗

聪明的投资者绝不会只靠过去的推测来预测未来，这是格雷厄姆的一个核心观点。但是有些预言家强调，自1802年以来，在扣除通货膨胀因素后，股票的年均回报率高达7%。因此他们断定，投资者在未来也可期望同样的回报。

格雷厄姆认为这些人得了牛市癔症，并开出了一剂良方。他建议聪明的投资者对自己提出一些简单的疑问：为什么股票的未来收益总是会与过去相同？如果所有投资者都确信，从长线角度来看，股票肯定会赚钱，股价会不会因此而被严重高估呢？如果这种情况已经发生，未来的回报又怎么可能很高呢？

格雷厄姆的答案既符合常识判断，又贴合逻辑分析。的确，任何投资的价值都是而且必定是依存于买入价格。这并不意味着，在任何价位买入股票都是物有所值的。公司能够挣到的利润是有限的，投资者为其支付的价格就应当适可而止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱的刺激，要么毫无作为，要么就会变得只有麻醉剂才能与之媲美。

——塞缪尔·泰勒·柯立芝
18 世纪英国浪漫诗人、评论家和哲学家

如果说我在华尔街 60 多年的经验中发现过什么的话，那就是没有人能成功地预测股市变化。

——本杰明·格雷厄姆

在伦敦大英博物馆的美索不达米亚艺术馆里，摆放着世界上最令人赞叹的古遗迹之一。这是一个和实物大小相近的泥塑绵羊肝脏，在一些被称为“巴鲁”（Baru，巴比伦帝国宫廷专职的天象预测官。——译者注）的古巴比伦职业牧师手里，它们是一种用做练习的工具。“巴鲁”的工作，就是通过研究刚刚被宰杀的绵羊脏器来预测未来。这些模型体现出绵羊所具有的斑点、颜色以及大小和形体上的不同。

“巴鲁”及其信奉者认为，每个细节都能让他们预见未来要发生的事情，于是，他们费尽心机地把整个泥塑划分为 6 个部分，每个部分又标注上介绍其预测力的楔形文字和符号。

真正让这件艺术品与众不同的地方在于，它和今天的财经新闻报道有着异曲同工之妙。在这些泥塑诞生于美索不达米亚的 3 700 多年之后，依靠看绵羊肝脏吃饭的巴比伦“巴鲁”，依然生活在我们中间，唯一变化的就是他们的名称已经变成了“营销策划师”“财务分析师”或“投资专业人士”等，但他们的预言却不尽相似：

最新失业率报告给我们提供了“一个清晰信号”，利率将会上涨；

本月有关通货膨胀的新闻表明，股票市场即将下跌是“铁定无疑的事”；

这种新产品上市或那位新老板上台，是公司股票的“利好消息”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从通天塔到肥皂泡

就像古代“巴鲁”揣摩鲜血淋漓的肝脏有何征兆一样，今天的投资专家或市场预测专家也声称能看准未来，但这往往是瞎猫撞上死耗子，完全靠运气。当这些“专家”失误时，就像靠掷硬币为生的算命先生一样，掷出的硬币不是正面，便是反面，此时，他们的预言不啻于一出荒诞不经的闹剧。

- 每到12月，《商业周刊》都要对华尔街的主要投资策略进行详细调查，以了解可能会在未来一年一枝独秀的当红股票。然而，在过去的10年里，市场对这些“专业”预测的认同度下降了16%。
- 1982年8月13日，星期五，《华尔街日报》和《纽约时报》引用了众多分析师和交易员的话，他们无不齐声呐喊：灾难就在眼前、末日即将来临、“需要用抛售风潮来终结熊市”、“投资者进退两难”、市场被“大规模的恐慌性抛售”所左右，诸如此类令投资者胆战心惊的预测铺天盖地地向投资者砸来。但就在这一天，当代最大的一场牛市浪潮拉了开序幕。当大多数“专业人士”还在执迷不悟地固守熊市观点时，股市反弹早已经形成不可阻挡的大势。
- 1980年1月，在每盎司黄金创下850美元纪录时，美联储主席G.威廉·米勒（G.William Miller）宣称：“目前还不是我们出售黄金的理想时机。”次日，黄金价格即狂跌17%。此后5年，黄金价格居然跌到只有原来的2/3。
- 即使是那些做过深入研究的华尔街证券分析师，也只不过是在撞运气而已。著名基金经理戴维·卓曼（David Dreman）指出，在以往的30年里，证券分析师对下季度公司收益的预测平均失误率达到了41%。不妨设想一下电视里的天气预报，原本对昨日温度的预测是60度，结果却是35度——这就是41%失误率的概念。如果只能保持这样的精确度，你还会听他们的预测吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有这些预测都存在这两个问题：第一，他们一厢情愿地假设，只有一直在发生的事情才是本应发生的事情；第二，在预测长期未来的时候，他们过分依赖于不久之前的情况，投资大师彼得·伯恩斯坦（Peter L. Bernstein）把这样的误区称为“后顾”（postcasting）。总之，即使手里端着鸟枪，这些“专业人士”也很可能连谷仓那么大的东西都打不中，纵然他们自己就站在谷仓里，也一样会一无所获。

事实上，对任何一个经济变量，无论是利率、通货膨胀、经济增长率、油价、失业率、财政赤字，还是美元或其他货币汇率，我们都只能对这样 3 件事确信无疑：第一，有些人之所以会废寝忘食地去作预测，是因为这能让他们得到一大笔钱；第二，他们永远也不会告诉你，甚至连他们自己很可能也不知道，自己的预测到底有多准确；第三，如果按他们的预测去投资，你很有可能会叫苦不迭，因为这些预测“专家”，不会比巴比伦的“巴鲁”好到哪里去。

本应有效的分析，却总是和现实背道而驰，因此，无效的财务预测必然会使我们心灰意冷。当然，我们都知道，提前预习是帮助我们提高考试分数的好办法。无论是高尔夫球、篮球还是网球，平时练得越多，就越有可能在比赛中获胜。那么，投资为什么不一样呢？功课做得最多的投资者，未必是最成功的投资者，这其中有 3 个主要原因：

1. 市场往往是正确的。成千上万名投资者的集体智慧，已经为我们交易的每一只股票制订了相应价格。尽管这并不是说市场价格永远是对的，但至少可以说，市场在绝大多数情况下是正确的。在市场出现严重偏差时（比如说，20 世纪末的互联网股票），和市场打赌，很可能无异于飞蛾扑火，自寻灭亡。

2. 动钱就需要花钱。买卖股票的经纪费大多超过投资额的 2%。如果交易太频繁，收税人还要从你的收益中拿走 35%。加在一起，这些费用就会像砂纸一样，一点点地磨掉你的利润，让你的赚钱梦变成赔钱坑。

3. 随机性原则。无论你对一项投资的研究有多认真，很多意想不到的原因都会让这笔投资变成梦魇：新产品的失败、CEO 的离职、利率上涨、政府管制政策的调整以及突发的战争和恐怖事件。没人能预测到这些原本就不可预测的事情。

尽管所有证据都无一例外地告诉我们这些努力都是枉费心机，那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天的财务“巴鲁”为什么还要煞费苦心地去作预测呢？投资者为什么还要对他们俯首贴耳呢？更重要的是，既然没人能准确预见金融市场的未来，那么是否还有切实可行的原则可以帮助我们作出更合理的投资决策呢？这就是第 4 章所要阐述的问题。

用毫不相关的变量预测价格

上面的问题促使两位心理学家——丹尼尔·卡尼曼和阿莫斯·特韦尔斯基对“理性人”的传统观念给予致命一击。经济学理论认为，我们以最符合逻辑的方式去处理全部信息，并据此识别出对收益最有利的选择。但丹尼尔·卡尼曼和阿莫斯·特韦尔斯基告诉我们，在现实生活中，人类往往倾向于依赖眼前有限的数据样本，甚至是用毫不相关的因素去预测未来的长期趋势。在这个问题上，不妨考虑如下几个例子：

例 1：有两只看不见的碗，每个碗都装有不同颜色的球，其中一种颜色的球占总容量的 2/3，另一种颜色的球占总容量的 1/3。一个人从 A 碗中拿出 5 个球，包括 4 个白球和 1 个红球。第二个人从 B 碗中拿出 20 个球，包括 8 个白球和 12 个红球。现在，把你的眼睛蒙起来。但不同的是，只允许你取出 1 个球。如果能事先猜对这个球的颜色，你就可以得到 5 美元。那么，你是否会赌 A 碗中取出的是白球、B 碗中取出的是红球呢？

很多人会把赌注放在白球上，因为第一个人在 A 碗中取出白球的概率是 80%，第二个人在 B 碗中取出红球的概率却只有 60%。但来自 B 碗的样本容量是 A 碗的 4 倍。较大的样本量意味着从 B 碗中取出红球的可能性要大于从 A 碗中取出白球的可能性。尽管我们中的大多数人都知道，大容量样本的结论更为可靠，但小容量样本会让我们感到心烦意乱。原因何在呢？

例 2：在一项针对个人基本特征进行的全国性调查中，100 名年轻女性参与了调查，其中包括 90 名职业运动员和 10 名图书管理员。以下是这 100 人中的两个人的个人特征。

丽莎是一个活泼外向的女孩，棕褐色皮肤，一头长发。尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时有点不拘小节、邋遢随便，但人缘很好。目前已婚，但尚无孩子。米尔莱德是一个性格恬静的女性，戴一副眼镜，短发。喜欢微笑，但很少大笑。工作非常勤奋，守纪律，只有很少的几个挚友，至今单身。

丽莎是图书管理员的概率有多大？

米尔莱德是职业运动员的概率有多大？

大多数人会认为，丽莎是运动员，而米尔莱德肯定是图书管理员。上面的描述似乎能显而易见地告诉我们：丽莎比米尔莱德更有可能是运动员，但米尔莱德也有可能是职业运动员。因为我们毕竟已经有了这样一个前提：在全部调查对象中，有 90% 是职业运动员。我们经常做的是，能辨别事物间的相似点，却分辨不出事物有多大的相似性。原因又何在呢？

例 3：假设你我同时掷硬币（每个人分别掷 6 次，并对掷硬币的结果进行记录，正面落地记为“H”，背面落地记为“T”）。你先来，得到的结果是“HTTHTH”：正反面各占 50% 的概率，似乎印证了按随机性规律应该得到的结果。之后轮到我了，得到的结果却是“HHHHHH”。这一连串出奇一致的正面，不由得让我们倒吸冷气：没准我是个掷硬币的天才。

但真理是不容怀疑的：在 6 次掷硬币的过程中，得到“HHHHHH”的概率完全等于得到“HTTHTH”的概率。出现这两个序列的概率都是 1/64，或者说 1.6%。但是，我们对“HTTHTH”会不以为然，而“HHHHHH”的结果却会让我们大惊失色。这是为什么呢？

鸽子、老鼠和随机性

对这个令人迷惑不解的问题，它的答案就藏在我们的大脑深处，这是一种源于人类的远古历史，一种识别和解释简单模式的超凡能力。正是这种能力，帮助我们祖先度过了危险无处不在的原始社会时期，让他们逃避猎食者的追击，让他们找到食物和住处，并最终学会根据时令种植庄稼。今天， 搜寻与完善模式的技巧，依然能帮助我们应对日常生活中的诸多基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本挑战（比如说，“我坐的火车到站了”“孩子饿了”“每到星期一，我们老板就忙得晕头转向”等）。

但在投资这个问题上，对固定模式执迷不悟的追求，会驱使我们自欺欺人地假设：即使在没有秩序的地方，也存在秩序。事实上，认为自己就是股票市场预言家、知道股市什么时候会大涨的人，不仅仅只有华尔街的“巴鲁”。几乎每个人都自命不凡地以为，自己知道道琼斯指数是涨还是跌，或某只股票是否会继续攀升。而且每一个人都愿意相信：市场的未来是可以预见的。

盲目追求凭随机性数据得到的模式，也是我们大脑的一种基本功能，但对比人类的本性就显得如此之一般或低下，以至于很难再把我们这个生物群称为“智人”，或者说“理性人”，也许把我们叫做“模式人”或者“模式追寻者”更为恰当。尽管大多数动物都有识别行为模式的能力，但人类对模式的如痴如醉是其他生物远非能及的。杜撰无中生有的所谓“感知”能力，已经成了人类的特长。正因为如此，康奈尔大学的天文学家卡尔·萨根（Carl Sagan）把这种技巧称为“人类的特征性自欺欺人”，还有一些人则称之为“幻想性错觉”（pareidolia，通过想象，对感知到的事物形象加以篡改，或是添枝加叶，从而产生歪曲的知觉。——译者注），这个词来源于希腊语，它的意思就是“不正确或歪曲的形象”。

有些人在一块放了10年的锅贴乳酪三明治上，居然发现了一个烤焦了的图案，这个图案有点像圣母玛利亚。于是，就有人在eBay上甘愿出2.8万美元买下这个三明治。还有一些人对堆积如山的股市数据进行筛选，从中找到可以让他们打败市场的“预测模型”：

- 在股市上有一个公认的观点：按照历史数据，美国股市在星期五一般会上涨，而在星期一则会下跌。但是在20世纪90年代，我们却看到了恰恰相反的情况。
- 投资者普遍认为，十月是持有股票的最糟时间。但是从历史上的长期趋势看，十月买进股票的平均收益率竟然排在了所有月份的前五名。
- 数百万投资者对依据历史价格预测未来股价的技术分析和市场择时策略笃信不已。按照技术分析支持者的说法，它能让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在股市下跌前退市，在股市上涨前入市。可在现实中，我们几乎找不到任何客观依据能证明这两种策略在长期中是有效的。

- 每年，华尔街都会不遗余力地全力支持国家橄榄球联合会的球队赢得“超级碗”，因为这里有一个极端不精确却广受认同的认识：只要是来自原国家橄榄球联合会的球队获得冠军，股票市场在次年就会上涨。

这些行为模式背后的原动力到底何在呢？心理学家已经告诉我们，如果老鼠和鸽子知道股票市场是什么东西，它们肯定是比我们人类还出色的投资家。这是因为，啮齿动物和鸟类只能在自己的能力范围之内去识别某种模式，而绝不会越雷池半步，这就会让它们在随机性事件面前表现出一种与生俱来的退却，但人类似乎不愿意受制于这样的约束。

在一个典型的实验中，研究人员把两束光线照到屏幕上，一束光为绿色，一束光为红色。在每5次实验中，有4次是绿光，1次则是红光。但具体的照射顺序完全是随机的。（红光表示为“R”，绿光表示为“G”。比如：第一轮实验顺序可以是“RGRRGGGGGRGGGGGGG”；另一轮实验的顺序则是“GGGGRGGGGGGRRGGGGGGGGGGGGG”。

（在 www.jasonzweig.com/uploads/matchvmax.ppt 上你可以看到这个实验的简化版本）

要预测出下一次出现的光线是什么颜色，最好的策略，或许就是每次都猜绿色，因为如果猜绿色的话，猜对的概率是80%。如果猜对下一束光线颜色就能得到研究人员奖赏的食物，老鼠或是鸽子往往就会采取这样的策略。

但是在实验中，人类往往会成为失败者。大多数人往往不是每次都选择绿色以把成功概率锁定在80%上，而是仅仅在4/5的实验中猜绿色，于是他们很快就发现，在这场苦苦期盼下次出现红光的游戏里，他们总是败兴而归。实验结果表明，这种误导性的自信导致平均成功率只有68%。更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇怪的是，尽管研究人员已经告诉他们，光线颜色的顺序完全是随机的，而我们无法告诉老鼠或是鸽子这些，但人们还是执迷不悟地坚持这种做法。尽管连啮齿类动物和鸟类都能非常迅速地掌握如何最大限度地提高成功率，但人的表现随着实验次数的增加而越来越差。花费的时间越长，很多人就越加坚信：自己已经找到了预测这些纯随机性光束颜色的“模式”。

和其他动物不同的是，即使是已经有人明明白白地告诉我们，未来是不可预测的，但我们仍然会义无反顾地相信：自己的聪明才智足以预见未来。而恰恰因为我们的高智商，才让我们在如此简单的实验中落后于老鼠和鸽子，从进化论角度上说，这无疑是一个难以解释的深刻矛盾（记住，下一次，你可以理直气壮地称某个人是“笨蛋”）。

在心理学教授乔治·沃尔福德（George Wolford）的领导下，来自达特茅斯学院的科研人员进行了一项研究，其主题就是人类为何总认为自己能识别根本就不存在的模型。乔治·沃尔福德等人针对“脑裂患者”进行了上述的光束实验。这些患者因患有严重的癫痫症，在接受手术治疗时，左右脑半球的神经连接受到了损伤，以至于他们在看到不同颜色的光束时，只能用大脑右半球进行反应。在经过一段时间之后，他们就会像老鼠和鸽子那样，通过逐步适应从而大致猜对绝大多数光束的排列顺序。但在信号直接照射到左脑的时候，癫痫病患者就开始试图预测光束的准确序列，与此同时，预测的总体精确度却大幅下降。

“在人类大脑的左半球里，似乎存在着一个专门的模块，驱使人们去搜索某种模式和因果关系，”乔治·沃尔福德说，“而事实上，根本就不存在这样的模式和关系。”他的合作伙伴迈克尔·葛扎尼加（Michael Gazzaniga，著名脑科学家，被誉为“认知神经科学之父”。——译者注），把大脑的这个部分戏称为“翻译器”。乔治·沃尔福德解释说：“翻译器促使我们相信，‘我能想出来。’假如数据本身确实存在某种模型，而且这个模型又不太复杂，这也许是件好事。”但他又警告：“无休无止地去寻找随机性的答案和模型或是极度复杂的数据，绝不是什么好事。”

近一个世纪以来，人们一直对这样的投资理念置若罔闻。实际上，金融市场本身的随机性丝毫不亚于这些光束，只不过程度略有不同而已，而且它的变化方式之复杂，也是我们无法想象的。尽管从来就没有人明确指出过，这个翻译器到底处于大脑什么部位，但它的存在可以帮助我们解释：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“专业人士”为什么总是在不厌其烦地预测未来。面对混乱嘈杂的数据洪流，这些大师们却拒绝承认自己根本就不知道其中的原委。相反，大脑里的翻译器却让他们执拗地相信：自己已经找到了能预见未来的模式。

与此同时，其他人也对这些预言家马首是瞻，而对他们以往的预测记录却视而不见，最终的结果便是一幕幕的悲剧发生。正如加州大学伯克利分校经济学教授马修·拉宾（Matthew Rabin）所指出的那样：一个普通人只需要在 CNBC 上作出一两次准确预测，就可以让他变成天才的预言家，因为观众根本就无从考量这个分析师以往的全部预测记录，或预测的平均准确度。在无法获得全部预测样本的前提下，屈指可数的几次撞大运，似乎就可以让我们相信：这就是值得我们信赖的长期预测模型。但是，信奉那些依靠运气而成名的“专业人士”，绝对是快速倒霉的最佳捷径。由此可见，能够正确地识别我们投资大脑的客观特征，绝对是至关重要的：

> 轻下结论　对于任何事物，尤其是股票价格的涨跌以及基金收益率的高低，只要有两次相同的先例，我们就会义无反顾地去期待第三次。
>
> 非意识性　即使你认为自己已经完成了某种复杂的分析，但模式探寻机制依然会引导我们作出本能性的结论。
>
> 自发性　只要是面对随机性事物，我们就会不自觉地去探寻其中的所谓模式。这就是我们大脑的本能。
>
> 不可控性　我们既不可能关闭这样的处理功能，也无法赶走它们（在下文里我将会讲到，你可以采取手段抑制它们的作用，这算是不幸中的万幸）。

如何驾驭我们的投资大脑

对于这个随机性数据的自发性模式探寻过程，为什么说它既能让我们因祸得福，也能因福而致祸呢？“这的确是一个百思而不得其解的问题，”纽约大学神经中心的神经学家保罗·格林切尔（Paul Glimcher）指出，“我曾经和经济学界的朋友一起闲聊，发现他们在分析金融决策的时候，仿佛完全是在探讨超越现实的理性逻辑问题，而根本就不会意识到其中的生物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性本质。在生物进化的阶梯上，人类已经跨越了灵长类时期数百万年之久，但生物性本质却依然如故，生物性器官仍然是人类生存的基础。当然，这个生物性进程还在继续进行当中！在进化过程中，人类曾面对无数挑战，并作出一个'适者'应该作出的决策，而进化又必定驱使我们在类似情况下依赖于同样的策略。"

人类在绝大多数时间里的身份都是猎手和采摘者：生存于众多小部落当中，追求配偶，寻找庇护所，追逐猎物，逃离捕猎者，寻觅水果、种子和树根。对我们的原始祖先而言，需要作出的决策相对今天比较少也比较简单：躲开虎豹出没的地方，学会识别暴风雨来临前的信号，辨识远处潜伏的羚羊的迹象，或是寻找附近存在新鲜水源的预示；认识到谁是值得信赖的人，想好如何与他们和谐共处，学会比那些不太聪明的人再聪明一点。这就是我们的大脑在进化过程中需要完成的任务。

艾默利大学的人类学学家托德·普鲁斯（Todd Preuss）指出："我们和猩猩之间的主要差别，并非在大脑里多了几个新区域，更多的只是扩大原有区域的面积和调整大脑处理不同新事物的内部关联机制。'到时候怎么办'或'那时候会发生什么'之类的问题，或是做这件事、那件事的长、短期后果会如何——在我们的大脑里，永远也不缺少处理这类问题的空间。"人类并不是唯一能制作工具、表现意识或规划未来的动物。但是，其他任何物种都不具有人类这样的预测、推断、归纳以及分析能力。

实际上，从类人猿进化到我们人类这一最先进的物种，也仅仅不到 20 万年的时间。此后，我们的大脑几乎就停止了进化。1997 年，古人类学家在埃塞俄比亚发现了一个距今 15.4 万年的人类头盖骨。这个头盖骨所能容纳的大脑体积应该在 1 450 立方厘米左右。尽管这至少已经是大猩猩或是黑猩猩大脑的 3 倍，但还是无法比肩今天的人类。我们的大脑发源于早期祖先曾经奋争过的远古世界，那也是"智人"诞生之前的遥远世界。尽管进化并未停止，但人类大脑的多数"现代化"部分，比如前额叶皮层，基本在石器时代即已发育成型。

想象古代东非大平原的那番景致并不难：崎岖多变的地势、复杂难辨的地貌，交替出现的干季和雨季、浓密的植被、开阔的原野、起伏的河床。在这样的环境里，推断或者寻找下一个关联，从而完成重复性视觉迹象所体现的简单模式，也就形成了一种最基本的适者生存局面。一旦通过某个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息样本推出正确的结论（比如充足的食物或安全的住所），早期的原始人类就会信以为真，以为这就是颠扑不破的规律，自然也就不会再去搜寻更多的证据，去验证决策的正确性。于是，人类祖先也就学会了最大限度地利用有限的数据样本。即使是我们今天的投资大脑，也依然擅长于"已知"的行为模式：无时无刻不在感知所谓的模式，从支离破碎的证据中轻而易举地得出结论，过分依赖于短期模式去规划长远未来。

我们总喜欢自以为是地认为，人类发展的悠远长路，就是科技进步的漫漫历史，但种植业和第一座城市的出现，也不过是 1.1 万年前的事。有历史记载的第一个金融市场出现于公元前 2 500 年的美索不达米亚，而且仅仅是一个偶尔交易大麦、黍粒、鹰嘴豆和白银的集市。而定期交易股票和债券的正式市场，大概只有 4 个世纪的历史。但是发展到这一步，我们的祖先走过了漫长的600多万年。假使我们把人类历史镌刻在1英里(约1.61公里）长的书卷上，那么，最早出现股票交易的时间距离终点只有 4 英寸(10.16 厘米)。

因此，古人类的大脑肯定会发现，当今投资所面临的挑战有多么艰难。在解决识别简单模式或是快速作出情感反应之类的史前问题时，人的思维就像一台高性能机器——美国贝勒医学院（Baylor College of Medicine）的神经科学家里德·蒙塔戈（Read Montague）称之为"玛莎拉蒂"[源于意大利瓦格纳（Voghera）一个普通家庭，火车司机罗德夫·玛莎拉蒂和妻子共同养育了六个男孩：卡罗、宾多、阿尔菲力、埃多勒、欧内斯特和马里奥，六个孩子都参与并促进了日后玛莎拉蒂这个世界著名跑车品牌的建设与发展。——译者注]。但在辨识长期趋势、认识随机性结果或同时剖析多种因素之类的问题上，显然就不是大脑的特长了——这都是我们祖先极少遇到的问题，但我们的投资大脑不得不经常面对这样的挑战。只要登录财经网站、收看 CNBC 的节目、与财务顾问交谈或随手翻开《华尔街日报》，我们就要面对这些问题。

多巴胺与收益上瘾征

沃尔弗拉姆·舒尔茨（Wolfram Schultz），英国剑桥大学的神经生理学教授，头发略显灰白，但总是剪成整整齐齐的平头，银色的胡须更显得干

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净利索。舒尔茨还是个非常挑剔的人——在办公室里，为了防止茶杯在不用时沾上灰尘，他总会把茶杯倒放在干净的毛巾上。在拜访他的时候，我发现，他办公室里唯一的装饰物就是一个络世达石（Rosetta Stone，一块同时印有古埃及象形文字、阿拉伯草书以及古希腊文等3种文字的玄武岩石碑。——译者注），这不由得让我感到，为了探究人类决策的生物学基础，神经学家所面临的任务是多么的艰巨。通过监测神经元在某一时刻的电化学运动来揭示大脑的微观结构的工作，来自德国并在瑞士从事多年教学工作的沃尔弗拉姆·舒尔茨是不二人选。

沃尔弗拉姆·舒尔茨的研究专长是大脑中的多巴胺（dopamine，中脑产生的一种神经原物质，它直接影响人们的情绪，这种物质的增加会提高人的兴奋度，甚至会成瘾。——译者注），这种化学物质能帮助包括人类在内的动物在适当情况下实施收益性行为。多巴胺形式的信号源于大脑下部的深层，这里也是大脑组织和脊髓组织相连接的位置。在大脑的约1 000亿个神经元中，能产生多巴胺的还不足十万分之一。但就是神经系统中这些微乎其微的极少数派，在我们的投资决策中发挥了决定性的作用。

“多巴胺在我们大脑中的影响无处不在。”南加州大学的神经学家安托万·贝沙拉（Antoine Bechara）在谈到多巴胺的时候是这样描述的。当多巴胺神经细胞处于激活状态时，它们并不是像光束那样集中到孤立的目标身上，而是让神经连接像爆炸的烟花一样火光四射，在整个大脑神经系统内部四处飞溅，从而让动机演化为决策，让决策转变为行动。只需要1/20秒的时间，这些电化学脉冲就可以冲破重重阻碍，从大脑的基部到达我们的决策中心。

人们普遍认为多巴胺是一种快乐剂：在如愿以偿的时候，多巴胺就会产生不可抑制的内部快感，并携带着一股淡淡的欢欣和幻想传遍我们的大脑。但它的作用还远远不止这些。除了估算预期回报的价值之外，我们还要激励自己去捕捉这些回报。密歇根大学的神经学家肯特·贝里奇（Kent Berridge）说：“如果你知道前面也许会有收获，这就是知识。假如你发现自己并没有走在实现收获的道路上，却又必须做点什么的时候，这就会给你的知识赋予力量和激励。因为消极地认识未来还远远不够，因此只有这样，才能让计划变为现实。”

对于多巴胺和回报，沃尔弗拉姆·舒尔茨、里德·蒙塔戈以及目前伦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敦大学学院（University College London，简称 UCL，是所创建于 1826 年的一综合性大学，也是伦敦大学的创校学院。——译者注）的彼得·达延（Peter Dayan）等研究人员提出了 3 个意义深远的结论：

1. 实现期望并不能体验到多巴胺的快感。当回报从预期成为现实的时候，你的多巴胺神经元就会进入静止状态，并按每秒钟 3 次的休眠期频率发出电化学脉冲。尽管回报本身也意味着一种刺激，但是当预期丝毫不差地成为现实时，此刻的神经系统一点也不会兴奋起来。

这也许有助于我们解释瘾君子的毒瘾为什么会越来越大，为什么只有那些拥有"积极动量"和"收益能力加速增长"的股票，才能让投资者感到如获至宝。因为只有不断地提高刺激度，才能让神经保持相同水平的活跃度。

2. 意想不到的收获更能让大脑勃然兴奋。通过对猴子获得一小口果汁或水果时的大脑进行研究，沃尔弗拉姆·舒尔茨发现，与事先得到信号时的情况相比，当收获的到来没有任何预兆时，多巴胺神经元所表现出的兴奋时间更持久，强度更高。在瞬息之间，神经元发出的脉冲次数就可以从每秒 3 次猛增至 40 次。神经元激活的速度越快，它们所发出的奖励信号也越强烈。

对此，沃尔弗拉姆·舒尔茨的解释是："和已经熟悉的刺激相比，多巴胺系统对新鲜事物更感兴趣。"在得到原本不可能的收获时，比如说，因为购买一只高风险的、新发行的股票而赚了一大笔钱，或是因为倒卖不动产而爆赚一笔，多巴胺神经元就会迸发出一股强大的刺激波冲击大脑的其他部分。"这种积极的强化力促使我们对回报给予特殊的关注，"沃尔弗拉姆·舒尔茨说，"回报就是让我们有更多期待的东西。"

因意外受益而释放的多巴胺，会让我们不假思索地甘愿冒险。如果说，连一夜暴富都不能让我们感到快乐，那么，也许只有最安全或者说只赚不赔的赌注才能吸引我们了。里德·蒙塔戈认为，如果没有多巴胺的大量释放，人类的祖先也许就只能蜷缩在洞穴里等着饿死，而现在的投资者，也只能把钞票藏到被褥下面了。

3. 如果期待的回报没有实现，多巴胺就会干涸。在看到收益即将来临的信号时，大脑里的多巴胺神经元就会进入活跃状态。但如果错过收获，它们就会停止喷发——因为收获的丧失，导致大脑终止预期释放多巴胺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时，你的大脑并不会作出最基本的“我明白”的反应，而是在经过一番痛苦的较量和斗争之后，进入一种被激励的真空状态。这种感觉就像是一个瘾君子刚要按时注射时，却被人抢走了针管一样。

预测瘾：一厢情愿的投资病态

就像自然界憎恨真空一样，人类也厌恶随机性。人类对不可预见性事件进行预测的原动力，源于大脑反射系统的多巴胺中心。我把这种人类所固有的倾向性称为“预测瘾”(prediction addiction)。

这不仅仅是一个简单的比喻。在对帕金森综合征患者进行治疗的时候，如果通过药物提高大脑对多巴胺的承受能力，有些人就会对赌博产生一种迫不及待的感觉。一旦患者停止服用多巴胺强化剂，这种不可抑制的赌博欲就会像“关掉开关的灯一样”，瞬间消失殆尽。酒精、尼古丁、大麻、可卡因和吗啡，都可以通过多种方式影响大脑中的多巴胺触发区，从而导致使用者成瘾。例如，可卡因可以让大脑释放多巴胺的速度加快 15 倍，这表明在一定程度上，多巴胺可以传递可卡因产生的快感和幻觉。

在前面对老鼠进行的实验中，当老鼠按下翘板时，如果在老鼠身上连接导线，将细微的电脉冲刺激直接作用于大脑多巴胺中心，这些老鼠往往会放弃包括吃喝在内的其他一切活动，连续不断地敲击翘板。老鼠们宁愿饿死，也不愿让自己的大脑里缺少多巴胺。如果对人脑的这些部位施加电刺激或是磁场刺激，也会产生强烈的甚至是近乎痴狂的快感，有些研究人员认为，这与多巴胺的释放有关。

迄今为止，神经学家尚无法确定快感是如何在大脑中进行传播的，也无从知晓回报何以能带来令人如此愉悦的满足感。我们唯一能确信的是，如果多巴胺系统不能正常工作，动物（包括人）就无法采取实现回报的必要措施。

在哈佛医学院，神经学家汉斯·布莱特曾经对如下两群人的大脑活动情况进行了比较，这两群人分别是急切盼望注射药品的可卡因吸食者，以及希望在赌博中赚钱的赌徒。他们之间的相似之处远非“震惊”这个词所能形容，绝对让人不寒而栗。实验人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员把一台检测可卡因成瘾度的核磁共振成像脑部扫描仪放在一个认为自己即将发财的人身边。结果出人意料：两个图像中显示出的神经元活动模式“几乎如出一辙，仿佛是同一张图片的翻版”。

汉斯·布莱特说：“你几乎找不到比这两者更相像的东西。”（见图 4.1）于是，汉斯·布莱特进一步提出：“如果存在一个对某种化学品成瘾的过程，而且我们可以用货币买到这种化学品，那么，这样一个过程是否也适用于金钱呢？这绝对是一个从未有人提出过的非常精彩的问题——越来越多的事实依据正在告诉我们，这是可能的。”换句话说，如果能在几项投资中连续实现高回报，那么你也许已经成了某种意义上的瘾君子。唯一不同的是，诱惑你上钩的不是酒精或可卡因，而是金钱。

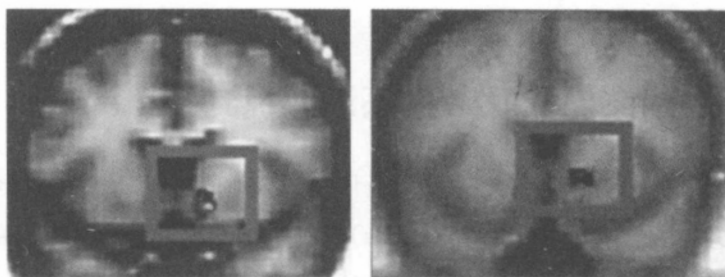


图 4.1　到底是“预期回报”还是“预期毒品”

左图大脑扫描图像中显示出伏隔核在预期赚钱时出现的亮点；右图则显示了在想象到准备接受可卡因注射时同一部位出现的亮点。可见，金钱“刺激”与毒品“刺激”形成的反应是不可区分的（图片由哈佛医学院神经学家汉斯·布莱特提供）。

驱使我们大脑染上预测瘾的原动力到底是什么呢？以里德·蒙塔戈和沃尔弗拉姆·舒尔茨为首的一批多巴胺研究者的发现，也许会让我们回想起巴甫洛夫实验中的狗。一旦意识到哪些提示可能预示着奖励，多巴胺神经元就不再处于活跃状态，从而对奖励本身作出反应。相反，触发它们的根源，只是这些代表收益的信号的出现。

如果奖励的额度足够大，多巴胺就会形成对这种提示的“永久性”记忆。在老鼠意识到某种特定声音预示奖励即将到来的情况下，即使上次听到这个提示音或得到奖励的时间已经过去了 4 周，只要是再次听到这种提示音，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老鼠大脑伏隔核中的神经元也会被激活（对于老鼠来说，“4 周”就相当于我们人一生中的 80 ~ 100 周。——译者注）。

对于这些发现，无论怎样夸大它们的意义都不为过。在认识到给我们带来财富的某一种或某一类模式之后，相同的刺激就会导致我们的大脑释放多巴胺，因此，刺激的来源并不是真正收获这些财富。使用过技术分析之类的工具进行选股的人，都曾经深受其害。一旦某只股票符合以前曾让我们成功的模式，“我知道”效应便会占据上风，从而让投资者想当然地相信：未来就在他们的脑袋里，至于这种信念的背后是否存在客观可信的依据，似乎无关紧要。

这种效应随重复次数的增加而增强。体验的次数越多，我们从发财致富中体验到的冲动就越有可能前移：从实际获得收益的时刻，提前到我们认为财富即将来临的那一刻，而且感觉其强度会愈加强烈。

大脑开启预测模式时，你还没意识到

里德·蒙塔戈和他的长期研究伙伴——美国埃默里大学的神经科学教授格雷戈里·伯恩斯（Gregory Berns），让我在埃默里医疗中心的格雷戈里·伯恩斯实验室体会了那个难以置信的实验。实验告诉我，人类大脑是怎样习惯于下意识地去预测的。里德·蒙塔戈和格雷戈里·伯恩斯的合作绝对是珠联璧合。里德·蒙塔戈是一个性格开朗、情感外露的佐治亚州人，长着棱角分明的面颊，下巴突出、身体健壮、肌肉突起，即使是穿着衣服，肌肉的轮廓似乎也清晰可见——活脱脱一副美式足球运动员的身板；格雷戈里·伯恩斯来自南加州，身材矮小、面色白皙，少言寡语、宁静内向，肯定是多年从事海洛因吸食者心理咨询工作养成的习惯所致。毫无疑问，这是一个绝佳的搭配：如果把他们两个人合为一个人的话，这个人应该有 4 位数的智商。

实验地点是在亚特兰大，当天的天气闷热窒息。格雷戈里·伯恩斯把我绑在一张担架床上，然后，连床带人滚入一个核磁共振成像扫描仪。虽然头部不能运动，但我可以用双手的食指按下身体两侧的触摸板。在我脸的上部有一个显示区，研究人员在上面进行简单的演示实验：我可以按下左手食指，选择左侧的一个红色方框，或是按下右手食指，选择右侧的蓝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色方框。两个方框之间有一个“滑动条”，可以上下滑动，显示出我的选择到底是赚钱还是赔钱。我的目标就是尽可能地让滑动条向上滑动，从而赚到更多的钱（奖金的最大额度为 40 美元）。与此同时，核磁共振成像扫描仪的磁场会跟踪头部血液中氧气含量的涨落，从而根据我的思维变化情况绘制出一张神经热点图。

躺在核磁共振成像扫描舱里的时候，我还要吮吸一个婴儿橡皮奶头。不过，这可不是让我幻想儿时的时光，也不会让我想起妈妈，它只是实验的一部分。在挑选左侧或右侧方框的同时，我需要尽力猜测什么样的顺序可以带来数量最多的奖励，同时，少量液体会通过连接到奶嘴上的一根管子喷入我的嘴里。一根管子喷出的是含热带水果口味的饮料，另一根管子喷出的则是清水，但并不是每次选择都会有水喷出。

但让人感到厌烦的是，方框和喷水的出现完全是随机的。选择左侧方框有时会带来收益，有时却是损失；右侧的方框也一样。连续 2 次或是 3 次出现同一个方框也不例外，总之，只要是能出现的任何组合顺序，能否带来收益或损失，都是随机的。更让人感到郁闷，甚至让人发疯的是：不管我怎样努力，都无法确定下一次应该挑选哪个方框，因为滑动条始终围绕中点上下跳动，而不是如我希望的那样持续上升。

就在这时，我突然惊奇地发现，滑动条竟然直线蹿升。而我在这一瞬间也突然发现，我一直在用左手食指近乎疯狂地点击红色方框，右手食指却一动未动。此时此刻，我意识到自己嘴里已满是甜蜜蜜的饮料。

到底发生了什么？非常简单，大脑的反射系统已经本能地找到了“赚钱”的模式，而思维系统还在煞费苦心地忙于分析。尽管喷水的节奏似乎是随机的，但只要挑选右侧方框，就会有水喷出，可以得到美滋滋的饮料（由于每次有液体喷出的概率只有 1/3，因此，这个规律似乎有点混乱无序）。在大脑思维部分还在推断什么样的选择顺序最有效时，反射部分中的伏隔核却突然意识到，只有在挑选左侧方框的时候，才会有甜水喷出（图 4.2 显示，我的伏隔核在这一瞬间异常活跃）。因此，尽管根本就不知道自己此刻在做什么，但我已经开始每次都选择左边的方框了。结果表明，这也是唯一能让滑动条上升到最大奖金点的方法。

里德·蒙塔戈说：“你也许有 99.9% 的概率不会意识到多巴胺的释放，但是，受传递到大脑其他部分的信息所驱动的可能性，同样也有 99.9% 的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

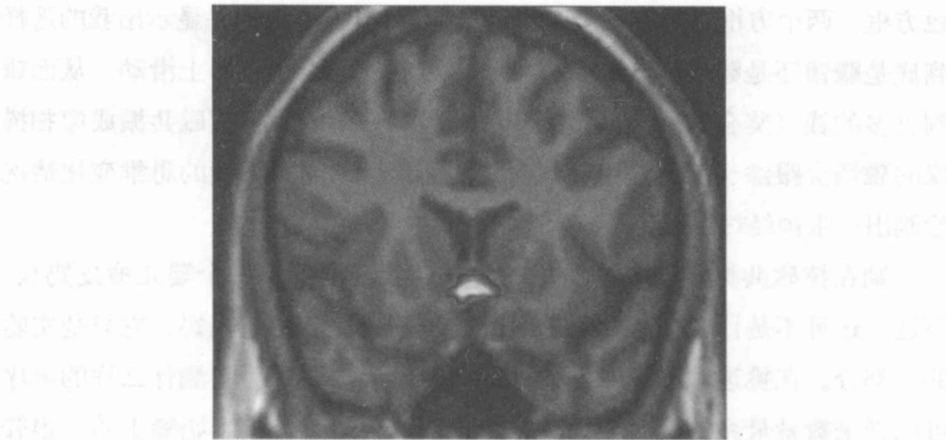


图 4.2　无意识学习

图像显示，在贾森·茨威格的伏隔核对重复性收益方式作出反应时，大脑的意识部分还尚未意识到这种方式的存在。（图片由埃默里大学格雷戈里·伯恩斯、普林斯顿大学山姆·麦克卢尔和贝勒医学院里德·蒙塔戈提供）

概率。我认为，最重要的问题是，我们几乎根本就没有意识到绝大多数发生的事情。如果你一定要等到意识清晰的那一天来体会好的东西，那么，即使等到死那天，也未必有好结果出现。”当大脑底部迸发出多巴胺信号的时候，受到刺激的伏隔核便会专心致志地去执行下意识的快速模式识别任务，格雷戈里·伯恩斯称之为“非意识性学习”。也就是说，尽管你根本没有意识到自己正在做的事，但这种在生物学中具有重要意义的力量，已经开始驱使你的投资大脑去进行预测了。

三次成趋势

值得注意的是，要启动我们的预测回路，几乎不费吹灰之力。杜克大学的精神病学教授斯科特·胡特尔（Scott Huettel）发现，只要同一种刺激连续出现两次，我们的大脑就会不由自主地去期待这种刺激的第三次出现。斯科特·胡特尔及其同事向参加实验的人员显示了一系列圆圈和方框，并清清楚楚地告诉他们，每一个符号的出现完全是随机的。例如，在进行了10轮实验之后，可能会出现这样的结果：●■●●●■■●■■或是■■■●■●●■●■。研究人员由此发现了一个简单却令人震惊的结果：当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们看到单一的■或●的时候，他们无从知晓下一次会出现什么符号。但在出现■■之后，他们就会不自觉地认为，随后将出现第三个■；在出现●●之后，他们则会下意识地预测出现●。

总之，在神经经济学中确实存在这样一种说法："三次成趋势"或者说"三次运自来"。但是，在我们周围的现实生活中，也许根本就不存在这样的趋势。连续两次出现的结果，会自动操纵我们的投资大脑，并强迫我们去认为：第三次必将出现同样的结果。正因为这样，在设计老虎机的时候，拉动一下手柄或是按一下按钮，经常会出现一对获得最高奖金的符号，这就会让玩家屏住呼吸，看看下一转是否会出现相同的符号。很多刮奖式奖券都会在票面上预先印制两个相同符号，这就诱使奖民们认为，在刮下第三个符号上的涂层后，肯定会得到第三个同样的符号——这也正是中奖所需要的符号。因此，交易员对连续上涨两次的股票趋之若鹜的做法，被大投资分析家本杰明·格雷厄姆嗤之以鼻："公众性的投机绝对是不可救药的投资毒瘤。从财务角度看，事不过三才是雷打不动的规律。"至此，我们才最终理解其中的奥妙。

胡特尔解释说："大脑会形成一种对模式的期望，因为自然界中的事物确实是遵循某种规律性模式的：闪电之后，雷声便会如约而至。我们只有通过迅速识别这些规律，才能使大脑充分利用其有限的资源。"但他也补充道："即使是在实现收益之前，大脑就已经预见到这个即将到来的收益了。但这个过程中的一个问题是，在当今世界，很多事件并不遵循我们大脑所能解释的自然规律，而人类进化史又恰恰让我们的大脑习惯于这样的解释。现代人类大脑所识别的诸多模式往往都是虚幻的，就像赌徒总把赌注下在'热门'骰子上，而投资者则习惯于把赌注压在'热门股'上。"

胡特尔的观点为我们解释了一种最原始的投资习惯。从理论上说，在任何时期都会有一半投资者挑选的股票会超过大盘，而另一半投资者的收益则逊于大盘。

因此，用伯顿·马尔基尔（Burton Malkiel）在《漫步华尔街》（*A Random Walk down Wall Street*）中那句流传至今的话说——"即使是被蒙住双眼的大猩猩把飞镖投到《华尔街日报》上的股票目录上，在任何既定的年度，它们如此挑选的股票也有 50% 的机会超过大盘。而在 3 年期之内，大猩猩闭眼投标选出的股票，依然有 12.5% 的概率超过市场平均业绩。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但投资者还是认为，一个能连续3年战胜市场的基金经理，必定是选股“天才”。然而，当公众把大叠钞票投给这些“天才”的时候，却总会发现他们和大猩猩没什么两样。

- 从1991年到1993年，由德国慈善家海克·希姆（Heiko Thieme）管理的美国遗产基金（American Heritage Fund），成为美国最赚钱的共同基金，年均收益率达到令人不可思议的48.9%。于是，投资者们蜂拥而至，纷纷解囊向希姆的共同基金投资。但是到了1994年，美国遗产基金却贬值35%，1995年再次下跌31%，而在经过1996年和1997年连续两年“让人有所欣慰”的增长之后，从1998年到2002年，奖金的损失率还一直在12%～60%之间徘徊。
- 2000年，超级大奖基金（Grand Prix Fund）的基金经理罗伯特·祖卡罗（Robert Zuccaro）吹嘘：“只要持有超级大奖基金，5～10年，任何人都不用担心赚不到大钱。”不管怎么说，1998年，他的基金居然实现了112%的增值率，1999年更是高达148%，而仅仅在2000年的前3个月，这只基金就已经实现了33%的收益率。于是，投资者大批涌入，一举向超级大奖基金投入了约4亿美元。但期待中的“有一有二便有三”效应并没有出现。事与愿违的是，投资者被市场狠狠地反咬了一口：到2004年年底，在2000年年初投资于超级大奖基金的每1 000美元，只剩下180美元。
- 股票交易商也经常会犯同样的错误。2003年，塔斯特国际（Taster International）的股票一鸣惊人，1 937%的收益率让整个市场为之震动。到了2004年，塔斯特的股票同样令人刮目相看，收益率依然保持在361%的高位上。于是，越来越多的新投资者加入到塔斯特股票的热潮之中，到2005年年初，每天的交易量高达10万手。所有这一切，都让人们坚信不疑：塔斯特的股票将连续三年走强。但就在这一年，塔斯特却让这些新投资者大跌眼镜、叫苦不迭——仅仅在2005年的前6个月里，股票便损失了近2/3的市值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使是这个世界最大的超级投资者，也会陷入“有一有二便有三”的误区。最近，一项针对养老金基金、捐赠基金和基金会在“招聘与解雇基金经理”方面的研究表明，这些“精通世故、谙于世事”的投资者，始终会选择连续 3 年实现盈利的基金公司，解雇连续三年赔钱的基金经理。但颇具讽刺意味的是，他们聘请的基金经理的业绩始终低于市场大盘，而他们解雇的基金经理，却为新东家带来了超过市场平均收益率的不凡业绩。但是，如果抛开“有一有二便有三”的怪圈，只要冻结手里的现有组合，即使是静观其变，这些把持着超级投资航母的所谓专业人士，也会实现比这高得多的收益。

专业投资者更善于捕捉趋势吗

对于投资来说，仅仅认为自己找到一只能连续盈利的股票或是基金，还远远不够。在现实的世界里，投资很少会以一种平稳、持续的方式增长下去。更多的情况是涨涨跌跌，波动振荡。那么，我们的大脑会怎样看待这些方向不明的短期运动呢？研究人员用猕猴进行了一个精妙绝伦的实验，通过实验，他们发现多巴胺信号能根据对历史数据的计算结果预测未来。

说来有点奇怪，在描述这个发现的时候，纽约大学神经科学与心理学教授保罗·格雷姆切尔（Paul Glimcher）用到了精神力量。首先，他让我们想象一下搜寻回报时的情形，比如说找一辆出租车，这样就不必去搭乘拥挤闷热、令人窒息的地铁。

保罗·格雷姆切尔解释说：“这个过程首先是预测：我相信，如果现在就去百老汇，要等上 5 分钟才能搭上出租车，然而实际上不得不等上 7 分钟。因此，在预测和实际情况之间出现差异。我们把这个差异称为预测误差。”而出租车也面临着困扰金融市场的同一个问题：不可预测性。在下一次想找辆出租车的时候，你也许要等上 5 分钟、7 分钟或 20 分钟，或者有可能根本就等不到。因此，大脑就需要通过某种方法计算出你应该期望的平均等待时间，而不是让自己受制于超长或超短时间等极少数的极端情况，或是被与目前情况基本不相关的历史结果所左右。这就需要你及时更新这个平均时间，只有这样，才能适应不断变化的环境。

多巴胺是怎样做到这一点的呢？它并不只是考虑最新的预测误差，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前一个预测值和前一个实际值之间的差异，而是持续不断地对以往的所有预测值和回报值进行平均化计算。保罗·格雷姆切尔说："这个计算'考虑到每一辆已搭乘的出租车造成的影响'。"但预测和回报的发生时间越久远，它们对多巴胺神经元的刺激就越小，后者作出的反应程度也就越微弱。另外，如果刚刚经历过对我们更有利的意外结果，从而刺激多巴胺的大量释放，并提示大脑的其他部分去期望更多的意外收获，在这种情况下，这些神经元便会更快地进入激活状态。

由于近期经历往往在我们对事物的评价中占据更大比重，因此，这些神经元在根据平均值对收益实现的可能性进行评价时，主要还是依赖于最近 5 ～ 8 次经历的平均值，而以往经历的影响力，则几乎全部来自最近的 3 ～ 4 次经历。正如保罗·格雷姆切尔所言："弗莱德坐在卧室里，通过电视收看 Ameritrade 股票的交易情况，此时，他正在考虑到底是买进还是抛出，而有人则在利用该股票的近期历史交易记录确定下一步策略——这就是正在发生的现实。"

这也从生物学角度第一次解释了心理学家所说的"近因律"（recency，*发生时间越近的事情，记得越牢固。——译者注*），或者说，人类依赖近期结果而不是以长期经历对可能性作出估计的倾向性。根据格雷姆切尔的研究结果，在确定未来最有可能发生的结果时，发生时间最短的事情，对这个决定的影响也越大。但是在现实世界里，我们找不到任何符合逻辑的依据证明：近期发生的事情会对未来有所影响（只有在回报异常巨大的时候，比如说像第 3 章"马克·吐温一夜暴富的美梦"那样，较远的历史才能在预测中占有一定分量）。

你也许会感到不可思议，人类怎么能像猕猴那样去思考呢？但至少在这类决策问题上，我们的做法绝不比猕猴高明。加州大学伯克利分校的金融学教授特伦斯·奥迪恩（Terrance Odean）曾对美国家庭交易过的 300 多万只股票进行了研究。特伦斯·奥迪恩说："一般来说，投资者会因为近期股价的持续上涨而买进某只股票，而并非只有前一天的暴涨才能提高投资者的买进热情。

因此，促使投资者买进股票的动力，是近期的上涨以及他们所感受到的某些长期'趋势'的共同作用。"（请注意，奥迪恩在提到"趋势"这个词的时候，言语之间夹杂着一点嘲讽的味道，因为他知道，绝大多数所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股价变化规律，实际上只不过是随机性的变动而已。）研究人员对数百名散户投资者作出的预测进行了调查，结果显示，他们在对未来 6 个月股票回报进行预测时，对前一周股市的依赖程度是对前几个月股市情况的 2 倍。

1999 年 12 月，也就是在美国股市连续 5 年实现不低于 20% 的收益率之后，投资者对未来 12 个月预测的收益率为 18.4%。但到了 2003 年 3 月，也就是在 2000 年、2001 年和 2002 年连续三年出现损失之后，投资者预测的下一年收益率为 6.3%。对近期历史业绩的依赖，促使投资者把未来向后推了若干年：2000 年，收益率并没有如愿以偿地达到 18.4%，而是一落千丈，跌至 9%；然而，在 2003 年 3 月及随后的几个月里，收益率并非不温不火地上涨 6.3%，而是直线飙升，一举达到了 35.1%。

共同基金也不例外，前阶段的热门基金始终是投资者的追捧对象。但在如痴如醉的追逐过程中，他们却忽视了金融世界一个最基本的法则：物极必反。升后必有跌，升得最猛，往往跌得也最狠。

以“第一手技术价值基金”（Firsthand Technology Value Fund）为例，其 1996 年的收益率为 61%，1997 年为 6%，1998 年为 24%，而 1999 年竟达到了令人瞠目结舌的 190%。到了 2000 年年初，投资者对这只基金的追捧已经不再适用“投资”这个词了，而是在疯抢。在短短的 3 个月里，就有 21 亿美元的新资金蜂拥买进这只基金，而就在此前的 1 年里，该基金所吸纳的全部资金量还不到 2.5 亿美元。然而，该基金迅速暴跌，投资者在接下来的三年里损失了数十亿美元。

同样，仅仅在 2005 年的前 5 个月里，就有 20 多亿美元的资金涌入能源类基金，其唯一的依据，就是此类基金在 2003 年和 2004 年实现的高额回报。结果，这些投资者几乎无一例外地惨败而归。

令人痛心的是，每当基金连续实现高额回报的时候，投资者总是喜欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在接近高点之前杀入，待到市场的热潮散去，剩下的就只有冰冷如霜的现实：无数投资者不得不“忍痛割肉”，赔本撤出。

那么，那些所谓的“专业人士”是否更善于抵抗“近因律”的诱惑呢？显然不能。因为，只要股市连续火上四周，即便是那些依靠投资通讯吃饭的编辑们也会摇旗呐喊，狂捧牛市。而在那些共同基金经理的心目中，牛市的最明显信号，就是他们留在手里的现金有多少。几十年来的数据表明，只需要短短几个星期的高回报，就能让共同基金的经理们迫不及待地掏出手里的现金。随着股价的上涨，这些经理们会不断买进，而不是适可而止。

结果会怎样呢？太多的投资者、业余玩家甚至是专业投资家，都不是在低买高卖，而是高买低卖，其背后的动因，不过是近期结果的强大势力。从这一点上看，他们和纽约大学神经科学实验室里的那些猕猴就真是没什么区别了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

理性预测的 8 种方法

了解了预测是怎么回事，你也许会想投资是不是一种傻子的游戏？或者说，我们不过是在用自己的愚蠢亲手葬送自己的财富？两者都不对。利用神经经济学的最新研究成果，你完全可以获得比以往更出色的投资业绩。

你一定要认识到本能和自发性行为对你的控制程度。尽管额叶前部皮层之类的思维性部分对这个过程同样至关重要，但我们对未来的预测，主要还是依赖于大脑中更具情感性的反射性部分。

哥伦比亚大学商学院的心理学教授埃里克·约翰逊(Eric Johnson)指出："在估计事件可能性的时候，我们总认为自己正在'思考'，但是在这个所谓的思考过程中，自发性的非意识部分产生的作用却大得惊人。"正是出于这样的原因，我们才必须在投资决策受到瞬间刺激的冲击之前，为投资决策确定合理的实务标准。如下这些已被实践证明了的方法，会让我们的大脑为我所用，而不是背叛我们：

1. 控制所有可控制的东西。不要把全部精力和时间都投入到寻觅下一个 Google 或盘算哪位基金经理会成为下一位彼得·林奇（Peter Lynch）这样的无谓努力中，相反，我们应该把有限的时间和精力，用于我所说的"控制所有可控制的东西"。你挑选的股票或基金能否跑赢大盘，根本就不是你能左右的，但你可以对如下因素进行控制：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的期望 这就需要根据历史数据，对未来业绩制订现实可行的目标。例如，如果你认为自己的投资收益率能比全部美国股票的平均收益率高出10%，那么，你就是在玩弄自己——这样的期望几乎就是失望的序幕。

承受的风险 这就需要你务必牢记，不仅要问自己在选择正确时能赚多少，还要问问决策错误时要赔多少。即使是最伟大的投资家也不得不承认，在近一半的时间里，他们的决策都是错误的。因此，你一定要事先想到，一旦分析有误，应该怎样去应对。

你的准备情况 这需要你能保证，务必要采用“三思而后行”这样的投资检验标准。一定要三思而后行，切勿因为本能而一时冲动，这也是我们克服预测瘾的最佳手段。

需要支付的费用 这就要求你切莫购买那些收取高额管理费的共同基金。高额利润来来去去，飘忽不定，但费用却实实在在，真真切切。因此，要避开所有对冲基金，排除年费水平超过如下临界线的任何共同基金：政府债券基金0.75%；美国股票基金1.00%；小盘股或高收益债券基金1.25%；国际股票基金1.50%。

需要承受的佣金 聘请收费低的股票经纪商或财务规划师；不要频繁交易股票。一般情况下，买进股票至少要支付2%的佣金，而卖出还要再支付2%的费用。因此，你选择的股票至少要上涨4%，才能做到不赔不赚（当然，这是美国的例子，在中国，佣金和费用率和美国是不一样的。——译者注），付给经纪人的越少，给自己留下的就越多。

需要缴纳的税赋 每次买进的投资至少要持有1年，这就可以最大限度地减少资本收益税。如果你持有股票或基金的时间不到一年，就必须承担高达35%的一般所得税，但是在长期持有情况下，最低税率甚至只有10%。

自己的行为 切莫受制于预测瘾。

2. 放弃预测，严于自律。面对任何数据，我们的大脑几乎都会自以为是地觉得：我知道将会发生什么，但这往往又是错误的。因此，最好的赌注就是不要打太多的赌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制自己的理想办法，就是很多共同基金奉行的“平均成本投资法”(dollar-cost averaging) 策略。按照这种方法对银行账户实施安全的自动化电子转账，可以保持每月的投资额固定不变。这样，你就不会因为市场即将下跌的传言而慌张逃窜，也不会因为股价将会高涨的猜测而疯狂买进。每月只买一点，如此，你的行为才不会受制于大脑反射部分的一时冲动，从而有助于财富的长期增长。把你的钱交给自动领航仪吧！只有这样，你的决策才不会因为头脑发热而变化无常。

3. **寻找证据。**古塞西亚人（古代居住在亚洲与欧洲东南部的一个游牧民族。——译者注）严禁进行随意的预言，任何预测不准的占卜者都将被烧死。《圣经》也明确禁止“预言”，并将其称为“对上帝的诅咒”。如果市场预测和收益预期之类的现代预言也遵守圣经的审判，投资者的日子也肯定会好过得多。

宾夕法尼亚大学沃顿商学院的教授斯科特·阿姆斯特朗 (J.Scott Armstrong) 总喜欢说：“有一个预言家，便有一个受骗者。”斯科特·阿姆斯特朗这个理论的一个明显推论就是：“没有预言家，便没有受骗者。”当有些分析师在电视上为自己作出的某个准确预测吹嘘不已时，作为投资者的你一定要记住：在他公开以往的全部预测业绩（当然包括毫不靠谱的预测）之前，绝对不要相信他。没有完整的预测记录，你根本就无法知晓他是否知道自己在说什么。因此你应该认为：他根本就不知道自己在说什么。

鲍勃·比莱特是南加州的一名机械工程师，他已经学会了怎样不让自己成为预言家的受骗者。20 世纪 90 年代中期，就在为自己的投资“寻觅快速致富法”时，鲍勃·比莱特接到当地一家小公司股票经纪人的电话。在电话里，这位经纪人对本公司的选股记录大肆吹嘘。果然，鲍勃·比莱特中了圈套，买进了他推荐的 5 种股票，结果是血本无归。但死皮赖脸的经纪人依然不依不饶，居然又给比莱特打来电话。这一次，鲍勃·比莱特说：“我自己保存了一个小记录本，记下打电话的是谁，什么时间，来自哪家公司。于是，每当有人说‘我在 3 个月之前给你打过电话，就在 ABC 翻番之前向你推荐了这只股票’时，我就会在自己的小册子上查阅一下。我经常会发现，他们始终是在撒谎：要么根本就没有给我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打过电话；要么他们推荐的是其他股票。”从此之后，鲍勃·比莱特再也没有买过这些靠不住的股票。

舍伍德·韦恩是纽约州的一位退休外科医生，当财务顾问告诉他应该卖掉两只共同基金，“买两只更好的”而且“不需要多花一分钱”时，他的确心存疑虑。于是，舍伍德·韦恩提出了两个问题：要抵消卖出原有基金带来的资本收益税，新基金需要有怎样的收益率；这位财务顾问在1年、2年、3年和5年前推荐的全部“更好的”股票到底是什么。舍伍德·韦恩的经纪人没有当面回答他，而舍伍德·韦恩一直也没有等到答案。于是，舍伍德·韦恩依然攥着原来的基金。

爱因斯坦曾经说过：“对权威的盲目信从，是真理最大的敌人。”正如鲍勃·比莱特和舍伍德·韦恩所认识到的，掌握以往业绩，为自己多想想，就可以让投资者避免“盲目信从”。

4. 实践、实践再实践。既然我们的大脑注定会不遗余力地去寻找模式，即使是原本随机性的数据也不放过，那么，在手里的真金白银承受一定的风险之前，务必要认识自己的预言和预测是否合理。

哈佛大学肯尼迪行政学院的经济学教授理查德·J. 济科豪瑟（Richard J. Zeckhause）建议：“找一个不需要付出什么代价的场合，检验一下自己的想法。在这些代价不大的实验中做好记录。”在去世之前的一次采访中，著名的投资分析大师本杰明·格雷厄姆提出，在拿出自己的真金白银之前，每个投资者都应该进行一年的练习：设计投资策略，挑选股票，检验结果。和1976年相比，现在做这些工作要简单得多：在“雅虎财经频道”或是“晨星”之类的网站上，你可以使用“组合跟踪器”软件，为自己设计的全部投资建立一个互动清单。检测自己的所有买卖业务，然后再和蓝筹股S & P 500指数之类的真实基准收益率进行比较。

这样，在真正投资之前，你就可以看到自己的投资决策到底如何。这样做的另一个好处是，在线的“组合跟踪器”既不会让记忆力玩弄自己，也不会选择性地隐藏你的错误。因此，它可以为你的决策建立一个完整而精确的历史记录。在付诸实践之前进行实验性投资，就如同在飞行模拟舱里学习飞机驾驶一样，既能得到身临其境的感觉，又能保证足够的安全度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唯一需要注意的是，千万不要养成经常去检查组合价值的习惯。

5. 直面基准率（base rate）。改善预测正确性的一种最佳途径，就是让你的大脑不断问自己："基准收益率是什么？"作为一个技术性术语，基准率就是在符合逻辑的基础上，我们通过大量的长期性样本预期某一事件所能达到的发生率。但是，任何不寻常或是富于吸引力的东西，都会让我们忽略基准率。

纽约州立大学的心理学家霍华德·拉克林（Howard Rachlin）是这样解释基准率问题的：假设你站在海滩上，猜测过往行人的职业。当一位佩戴脚蹼、头盔和潜水服的男士钻出水面的时候，你也许会认为这是一名职业潜水员或是海军潜水员，因为这类人比其他人更有可能穿戴这身装束。但如果你猜测他是一名执业律师，也许会有更大的胜算，因为在美国，律师远比潜水员多。只不过我们不习惯于想象佩戴水下呼吸管和胶皮潜水服的律师而已。

如果你亲眼看到过某个人能连续 31 次抛中硬币的正面，你也许永远也不会关注到这样一个显而易见的事实：就长期而言，在抛掷硬币时，是正面的基准率永远是 50%。如果你喜欢的棒球队常年输球，但出人意料地开始连续 5 场战胜成绩最好的球队，此时，你也许会认为球队水平已经复苏，然后你就会期待着球队继续保持连胜。但根据长期的平均成绩，最差的球队仅仅凭借运气而对最好的球队保持 5 连胜的概率，只有 15%。

几乎完全一样的是，在股票市场上，短暂而令人兴奋的连胜同样会让你忽视：保持连胜的可能性是多么的微乎其微。

> 例如，在 Google 首次公开发行了 12 个月之后，也就是外部投资者开始持有可交易股票的时候，股价便翻了 3 番。如此巨大的收益，让投资者开始在其他高科技 IPO 中近乎疯狂地搜寻下一个 Google。但这些人忘了问自己："基准收益率是多少？"在买进一只 IPO 股票时，你不是在买下一个 Google，而是下一个 IPO。因此，你的投资结果更有可能服从于所有 IPO 股票的平均收益率，而不是 Google 的业绩表现。

曾为 Google 设计股票发行策略的佛罗里达大学金融学教授杰伊·里特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Jay Ritter)，在个人网站上对 IPO 股票的长期收益率进行定期更新（http://bear.cba.ufl.edu/ritter/ipodata.htm，见“IPO 股票的长期收益率”栏目）。里特的权威数据表明，自 1970 年以来，按 5 年期平均值计算，IPO 股票的年平均收益率至少比原公司低 2.2 个百分点。这个基准收益率应该可以告诉我们投资者，在买进 IPO 股票的时候，我们更有可能输给市场，而不是战胜市场。

如果某个财务顾问或是网站热炒一只对冲基金、共同基金或其他“准备打败市场”的投资工具，不妨向他提出这样一个简单的问题：“从长期来看，基金经理能超过市场平均收益率多少个百分点？”现实的答案是：在 10 年期之内，只有 1/3 左右的基金经理能跑赢大盘。如果这个基准率对你没什么吸引力，那不妨按我的方法去做：选择以最低成本实现全部市场平均业绩为目标的指数基金。

最后一点，正如华尔街流传已久的一句话：绝不要因为牛市而头脑发昏。如果有人吹嘘自己对挑选股票有多在行，不妨看一下，他投资的市场板块是不是表现更佳（一个技术股推荐人也许会吹嘘自己在 2003 年赚了 48%，但高盛的技术股基金在当年实现了 53% 的收益率）。千万不要忘记，当市场上的绝大多数投资都在上涨时，所有人似乎都像是天才。正如丹尼尔·卡尼曼的调侃：“在牛市里，即使是坏思路也能让你赚到钱，因此，你永远也不会明白，投资赚钱根本就不需要什么思路。”

6. 相关不等于因果。在华尔街，最古老的股票分析窍门之一，就是绘制一张股价趋势图，然后再把第二张趋势图覆在上面。于是，人们就可以通过一种怪异的方法，用一个图形来预测另一个图形。

比如说，20 世纪 90 年代，市场怪才哈利·丹特（Harry Dent，当今最具预见力的经济预测家之一。——译者注）就曾估计出美国每年有多少名 46.5 周岁的人。之后，他又预测了对通货膨胀率调整后的道琼斯工业平均指数，太神奇了！他居然根据 46.5 周岁的人数，近乎完美地预测出 1953 年以来的道琼斯指数（哈利·丹特承认，这是美国消费者中支出最大的年龄）。按照未来美国人口中 46.5 周岁的预期人数，哈利·丹特预测，到 2008 年，道琼斯工业平均指数将达到 41 000 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但有几百种股票、几十种指数和不计其数的时间段是可供我们选择的，因此，对这样一个用一条数据线来预测另一条数据线的历史图表，根本就没有什么值得归纳的，因为偶然性总是不可避免的。如果说有人从未发现过能预测金融未来的任何一个统计变量，那才是真正的奇迹。如果 1953 年不行，可以试试把 1954 年、1981 年、1812 年或是其他任何年份当做起点，总之，总能碰巧有一个年份会符合你的预言。如果道琼斯指数不能满足你的预测，你也可以用 S & P 500 指数或其他任何指数。

1997 年，基金经理大卫·莱因韦伯（David Leinweber）曾研究过，哪个统计指标最能准确预测 1981 年到 1993 年期间的美国股市业绩。他对几千个从公开渠道获得的数字进行了筛选，最终找到了一个预测美股收益率的指标，其准确率达到 75%：孟加拉国的黄油总产量。在补充了包括美国绵羊数量等几个变量之后，大卫·莱因韦伯又进一步提高了这个“模型”的预测精确度。简直是一派胡言！但事实胜于雄辩：现在，大卫·莱因韦伯对以往股票收益率的预测精度居然达到了 99%。尽管大卫·莱因韦伯自己也认为这个实验纯属无稽之谈，但他的观点却不乏启发性：金融市场人士掌握着无比巨大的数据，因此，只要对这些数据裁剪拼凑一番，总能找到可以“证明”点什么东西的素材。但是，他们永远也不会告诉你他们曾经检验和拒绝过的每一个理论和数据，因为那样做的话，就会让你感觉到，他们的绝大多数想法都是如此地危险和愚蠢。

一旦有人（也包括你自己）试图说服你接受他的市场预测时，请务必考虑到如下几个问题：

- 如果起始日和终止日前移或是后推，这些结果会如何变化？
- 在假设前提略作调整的情况下，这些结果会如何变化（消费者支出是否总是在 46.5 岁的时候达到高峰？未来的消费高峰难道不会有所变化吗）？
- 我们是否可以合理地认为，所谓预测未来收益的因素，就是驱动市场的动力呢？消费者支出为什么要比其他因素（比如说医疗卫生支出或企业支出）更重要呢？

这些步骤将有助于你牢记：相关并不等于因果，大多数市场预言不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过是建立在巧合的偶然性模式基础之上。这正是“彩衣傻瓜”（The Motley Fool，美国知名分析机构。——译者注）网站在20世纪90年代末遇到的问题。在建立“傻瓜四兄弟”（Foolish Four）投资的时候，他们的前提就是这样一个研究结果：某些因素，比如公司股息率与股价平方根的比值，能预测股票的未来超额收益率。但是就长期而言，只有在公司的基础业务收益不断增长的情况下，股价才能不断上涨。你会因为喜欢股息率与股价平方根的比值，就迫不及待地买进这家公司的彩票或服务吗？在资本主义的历史长河中，没有任何一个顾客曾经这么想过，将来也不会有。

由于“彩衣傻瓜”的愚蠢比率根本就不可能驱动股价上涨，因此，唯一的合理结论就是：它的预见力仅仅是幻觉而已。而“傻瓜四兄弟”组合也让投资者感到备受愚弄，仅仅在2000年这一年里，就给投资者带来了14%的损失。与此同时，在连续两年低于市场大盘2个百分点的情况下，哈利·丹特推崇的共同基金，便纷纷在2005年年中关门停业，而陷入泥潭的道琼斯指数，也只有31 000点，远远低于他的预测。

7. 稍安勿躁，忙里偷闲。在前文介绍的“模式搜寻”实验中（见“鸽子、老鼠和随机性”一节），心理学家乔治·沃尔福德发现，在受到次要任务干扰时，比如说回忆一系列刚刚看到的数字，人们反而会对可能性作出更准确的估计。干扰会让大脑因为忙碌不堪而无暇寻找数据中的虚假模式，从而提高人的预测能力。

人类最古老的一个心理怪癖，就是所谓的“赌徒的谬论”（gambler’s fallacy）——这个谬论最简单的例证就是抛硬币：如果连续几次出现正面向上的话，下一次就“应该”是反面向上（当然，我们现在都知道，真正的答案是：无论出现多少次连续正面向上的情况，每一次反面向上的概率都是50%）。对于一个明显具有随机性的过程，比如说抛掷硬币或转动幸运轮，“赌徒的谬论”总会不自觉地控制我们的思维，并促使我们相信：持续不断的运气即将翻转（只有在技能发挥主要作用的情况下，例如体育比赛，我们才倾向于相信连胜的持续性）。

某些时候，“赌徒的谬论”甚至会带来悲剧性的结果：在意大利的威尼斯彩票中，2年多的得奖数字中始终没有出现过“53”这个数字。在经过了漫长的等待之后，“53”这个数字终于在2005年年初出现了。不过，一名女性得奖人在耗尽最后一点家底把赌注压在“53”这个数字之后，便跳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水自尽了；还有一位男士则在枪杀妻儿之后，饮弹身亡了。

大多数专业投资者都承认，股票市场在一定程度上是随机的，但在华尔街，笃信“赌徒的谬论”的人还是不计其数：有些高手会说，股票 A 肯定会反弹，因为多年以来，这只股票就一直萎靡不振；另一些人则会断言，股票注定会暴跌，因为它最近涨得太离谱了。

这里有一种简单的方法，可以帮助我们摆脱“赌徒的谬论”的操纵。20 年前，卡内基·梅隆大学的研究人员发现，在抛掷硬币时，如果出现连续几次正面向上的情况，人们会本能性地倾向于把下一次赌注压在反面上——除非在下一次抛掷之前，让硬币“休息”一会。之后，人们会再一次赌正面，仿佛随着时间的推移，终将会让人们意识到，再度看到正面的机会又回到了 50% 的真实概率上。这个实验，连同乔治·沃尔福德的发现，都无一例外地表明：要防止投资大脑用本不存在的虚幻模式欺骗你，最好的方法之一，就是忙里偷闲——暂时不去研究股票或市场。用另一项工作分散一下你的精力，休息 20 分钟左右，也许会给你一个奇迹。

8. 不要执迷不悟，过于执著。为了跟踪股票价格，散户投资者也许会不辞劳苦地给经纪人打电话，或者向拥有股票报价系统的交易商讨教，或是等待次日早晨报纸上的股票收盘价信息。但此时此景早已经变成了历史，这些信息也只不过是用一行小号字符总结一下前日的交易活动。比如：

40.43 + .15 47.63 30.00 0.6 23.5 18547

现在，在电子科技的帮助下，我们随时可以得到动态显示的股价信息。每次交易会显示为一个静态点，但是通过对所有交易进行的动态记录，我们可以得到一个股价上涨或下跌的趋势线，也就是说，每个交易似乎都在验证或颠覆一个“趋势”。这些视觉信息，尤其是反映股价变动的图形，会激活我们的反射系统，驱散任何思维性分析。在你的电脑显示器上，一连串令人欢欣鼓舞的上行绿线，或是令人撕心裂肺的下行红线，会让你的情感回路怦然开启——那种力量绝非报纸上干瘪枯燥的几行文字所能比拟的。

科技正在把投资变成华尔街的“游戏男孩”（Game Boy，日本任天堂公司于 1989 年开发的第一款手持视频游戏机。——译者注），蜿蜒起伏的价格线熠熠闪光，若有所思的红绿箭头则起伏跌宕——毫无疑问，这些在线经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪商正在借此唤醒人类大脑中的基本力量。和任天堂的“游戏男孩”或索尼的“PlayStation”游戏如出一辙的是，研究人员同样也发现，在视频游戏中战果卓著的玩家，他们的大脑通常会释放出双倍的多巴胺，而且这股激流至少会持续半个小时。

因此，你看到的“价格点”越多，你的大脑就越容易受骗，并会信以为真地觉得，自己已经在这些数字中找到了所谓的预测模型，与此同时，你的多巴胺系统也会以更强大的力量顺势而入。我们都知道，只需要3次价格的变动量，便足以让我们欢天喜地地认为：趋势就在眼前。

以前，投资者所需要的股价信息来自各种报纸杂志，因此，收集到足够的信息可能需要3天的时间，但有了今天的股票网站，不需要60秒的时间我们就能做到这一点。因此，到20世纪90年代末，对于Qualcomm、VeriSign以及Puma等畅销科技股的典型“投资者”，平均持股时间不足8天也就不足为奇了。

心理学家丹尼尔·卡尼曼对此提出了警告：“如果说持有股票是你的长期项目，那么，持续跟踪股价的变动，绝对是一个非常糟糕的做法。它也许是你所能做到的最糟糕的事，因为人们对短期损失极为敏感。假如你每天都要数一遍自己有多少钱，你肯定会感到痛苦难当。”在如痴如醉地盯着手里股票价格变动的时候，你就更有可能预见到眼前的暂时性损失，或所谓的交易时机，但实际上，除了毫无规律的随机变化之外，这些数据也许不能说明任何问题。考虑到多巴胺系统的工作原理，这些刺激无异于火上浇油。卡尼曼和其他研究者通过实验发现，人们对股价涨跌的关注越频繁，就越有可能进行短期交易，因而实现长期高额回报的概率也就越小。

在《宋飞正传》(*Jerry Seinfeld*，美国著名情景喜剧。——译者注)中，主人公杰瑞·宋飞的故事充分诠释了这样的悲剧：杰瑞·宋飞购买了一只名为Sendrax的垃圾股，然后，又不得不废寝忘食地盯着股价。杰瑞·宋飞买了一份报纸，回到家之后，女友告诉他：“股价还和你上次看的时候一样，股市收盘后没有任何变化，股票还在继续跌。”杰瑞·宋飞回答：“我知道，不过这不是那份报纸，我想，嗯……也许他们的数据来源不同。”假如我们嘲笑杰瑞·宋飞的话，实际上也就是在嘲笑我们的自我认知：根据《货币》(*Money*)杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

志最近的一次调查，22% 的投资者承认，他们每天都要查阅一次股价，而 49% 的人则每周至少查询一次。

因此，我们不应该让瞬息万变的价格左右自己，让自己疲于奔命，而应该逐渐减少查询次数，比如每年只查询 4 次（在每个季度的末尾，或其他 4 个易于记忆的等间隔时段）。

毕竟，时间就是金钱，而金钱同样也是时间。当你身不由己地去频繁查询股价时，不仅是在损害自己的经济收益，还把有限的宝贵时间浪费在毫无意义的事情上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

自信，需要节制

投资天才与投资傻瓜的轮回

有节制的自信会鼓励我们承担适度的风险，不至于因为胆怯而死守现金不撒手。但如果你觉得自己就是沃伦·巴菲特或彼得·林奇，那么你内心的骗子就不是在善意地欺骗你了。

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



强大的意志力战胜盲目自信

股市每日，甚至每分钟都在波动，这会使投资者更富有或更贫穷吗？但如果是长期且大幅度的波动呢？思考这个问题时，我们会发现这不仅是一个现实问题，也有可能产生一些更复杂的心理问题。

大幅上涨的市场，不仅给投资者带来一些满足感、谨慎的担忧，而且会让投资者产生强烈的不理性行为。投资者持有的股票上涨了，非常好！比以前更有钱了，非常好！但价格是否过高了呢？应该获利卖出吗？甚至有些投资者会责备自己的低价时买入太少呢？既然大牛市来临，其他投资者都在疯狂赚钱，自己是否应该增加仓位呢？

格雷厄姆说，即使是理性投资者，也需要很强的意志力防止自己的从众行为。他出于对人性的考虑，主张在投资者的证券组合中采用某种机械的方法来做出投资决策，比如按固定比例调整债券与股票的仓位。

但在国内，个人投资者很少投资债券市场，投资者对这条建议就可以弃之不顾了吗？其实，我们可以灵活地“换汤不换药”。比如为了减少人性的因素对投资决策的影响，理性投资者可以预先制定投资决策程序，设定严格的触发条件。市场环境一旦满足某一项决策的条件，即刻执行决策。这样，他们就可以防止自己的情感大脑在过热的情况下做出非理性决策。

在实践过程中，不断地更新、调整这套程序，以找到最适合自己的决策程序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在成为教皇之前，我对罗马教皇顶礼膜拜，现在，我成了罗马教皇，我可以感受这种顶礼膜拜。

——罗马九世教皇的诙谐

股票市场最惹人发笑的事情是：同时买进和卖出同一只股票的人都会认为自己比对方聪明！

——费 雪

《费雪论成长股获利》作者世界级投资大师

1965年，华盛顿大学的两位心理学家卡罗琳·普莱斯顿（Caroline Preston）和斯坦利·哈里斯（Stanley Harris）公布了一项研究结果。在这项研究中，他们要求西雅图地区的50名汽车司机对他们在上次驾驶中表现出来的“技巧、能力和机敏性”进行评价。不到2/3的司机认为，他们的表现至少不比平常差。很多人在描述他们最近的驾驶感受时，采用了“出奇的好”或“绝对的好”这样的词。这些回答令人出乎意料。罗林·普莱斯顿和斯坦利·哈里斯的所有研究访谈都是在医院里进行的，所有这些司机都是在最近一次驾驶中因车祸被抬进急救车。

根据西雅图警察局提供的资料，在这些司机中，68%的人对车祸负有直接责任，58%的人至少有2次违章记录，56%的汽车彻底被损坏，还有44%的人最终将面临刑事审判（在这50名司机中，只有5%的人向罗林·普莱斯顿和斯坦利·哈里斯坦白，他们只对车祸承担部分责任）。他们的受伤情况有脑震荡、面部损伤、盆骨骨折和其他骨折，甚至有严重的脊柱损伤，可以说是五花八门；另外，他们的3位乘客丧了命。我们真的很难想象，这些如此不计后果、粗心大意而又愚蠢无能的人，居然一点也不感到羞愧。更让人难以忍受的是，他们竟然始终认为，即使是在制造如此浩劫的那一瞬间，他们的驾驶技术也堪称一流。

难道是这些司机疯了吗？绝对不是。和正常人相比，他们没有两样。人类本性的一个最基本特征，就是认为现实中的自己更出色。这些接受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡罗琳·普莱斯顿和斯坦利·哈里斯调查的可怜人，对自身能力的认识似乎极端错位。而在此后对无车祸记录的司机进行的调查中，93%的被调查对象相信，自己的能力超过一般人。

不妨问问自己："我是否比一般人漂亮呢？"

你不会否认，对吧？

肯定不会有很多人说不。如果你问100个人，"和其他99个人相比，哪位在某某方面超过平均水平？"大约有75个人会举手，至于这个"某某"到底是指开车、打棒球、说笑话还是智力测验等方面，他们根本就不在乎。事实上，从理论上讲，在任何一个群体中，无论是任何事情，肯定会有50%的人低于平均水平。在给投资者做培训的时候，我经常会向他们分发一张纸，叫他们在上面写出如下两个数字：认为自己到退休时能攒下多少钱以及在场其他听众能攒下多少钱。几乎所有人都认为，他们的储蓄至少能达到在场所有人平均数的1.8倍。

因此，我们常常会像美国动画电视剧《辛普森一家》(*The Simpsons*)中的荷马·辛普森那样，每次照镜子的时候，就会看到布拉德·皮特瞪着自己，而玛姬则会看到妮可·基德曼的身影。心理学家把这种现象称为"过分自信"，它很有可能会让投资者陷入危机。

当然，过分自信也未必总是坏事。普莱斯顿大学的心理学家丹尼尔·卡尼曼总喜欢说，如果我们总是理性地看待自己的成功机会，就永远也不敢冒任何风险，我们就会变得极端消沉。研究人员对3 000位刚刚上路的企业家进行调查，其结果就验证了这一点。在要求他们对"同类企业"的成功概率进行评价时，只有39%的人认为成功的概率至少不低于70%。但是，在要求他们对自身业务的成功率进行估计时，有81%的企业家认为成功率不低于70%，而认为失败可能性为零的人，居然占到了33%（就平均而言，大约有50%的新企业在5年之内即告失败）。

毫无疑问，大多数企业家都拿自己开玩笑。但是，如果没有这样的自信，他们又怎么有胆量创办一个新企业呢？在这样一个充斥着不确定因素的世界里，如果没有超凡的自信，要作出决定性的选择，克服成功道路上的重重阻碍，是非常困难的。正如丹尼尔·卡尼曼所说："乐观与充分自信相结合，是资本主义生存的主要力量之一。"

尽管乐观的思维也许能帮助我们克服很多困难，但过分乐观是危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于投资者来说，过分自信通过多种方式破坏他们的业绩：

- 尽管我们可以对一般人在某些事情上的成功率作出合理估计，但是，当我们在评价自己成功的概率时，总是容易胡思乱想。于是，这就会让我们去冒一些“悔不该当初”的风险。
- 我们总是在熟悉的问题上过分信任自己。这种“亲切感”让我们不愿轻易在其他行业、其他地区以及其他国家进行投资。它还会驱使我们过度投资所在公司的股票。
- 我们总是过高评价我们对环境的影响力。这种“控制错觉”会导致我们妄自尊大，对前期准备漠然视之，最终，我们也只能目瞪口呆地面对不可避免的投资失败。
- 我们总是告诉自己：我们能未卜先知，尽管从来就不知道未来会怎样。在误导我们自以为能窥探未来的时候，这种“先见之明”让我们相信：我们能看到明天会发生什么。糟糕的是，它总是让我们无法从错误中吸取教训。
- 最重要的是，我们几乎从来就不承认自己的无知。就像生物界憎恨真空一样，人类的思维也对“不知道”这个词嗤之以鼻。知道得越多，我们就越会认为自己比实际知道得更多。我们甚至会过分相信自己具有克服过分自信的能力！

改善投资结果最有效的措施，就是始终以坦荡的心胸直面自己：你是否就是你自己心目中的那个投资者？你是否真的超出常人呢？你自己作出的决策，是否就是决定回报的主要力量呢？买“自己熟知的东西”是否是最好的投资呢？你真的预测到市场的走向了？

对多数人来说，大部分问题的答案都是“不”；然而神经经济学可以帮你把信心与现实联系起来，让你成为自己能想象得到的最出色的投资者。

小心！你的心里藏着一个骗子

20 世纪 90 年代末，盖洛普（Gallup）对来自美国各地的近 1 000 名投资者进行了调查，调查他们如何看待股票市场的，以及他们手里的投资是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否会在未来一年内获利。1998 年 6 月，投资者认为股市大盘将上涨 13.4%，而他们自己的组合将获利 15.2%。当牛市于 2000 年 2 月达到顶峰的时候，他们认为大盘将继续获利 15.2%，而他们自己挑选的股票将飞涨 16.7%。即使是在 2001 年 9 月那段最黑暗的日子里，他们依然认为自己的股票能实现 7.9% 的收益率。不管股市已经涨到什么程度，投资者都认为，自己的组合能实现高于大盘 1.5% 的收益率。

当然，股市并不是唯一能让所有人都认为自己会在这场成功者的比赛中获胜的东西。脱离现实的乐观主义无处不在：

- 一项针对 750 名投资者的全国性调查表明，74% 的人认为他们的共同基金“每年都将超过 S & P 500 指数”，但是从长期来看，大多数基金都无法超越 S & P 500 指数。很多基金甚至从来就没有打败过 S & P 500 指数。
- 只有 37% 的企业管理者认为，合并会给收购方创造价值；只有 21% 的人相信，合并会实现收购方制定的战略目标。但在说到他们自己的并购时，有 58% 的人认为并购创造了价值，51% 的人则认为，他们已经实现了自己的战略目标。
- 研究人员对大学生进行了一次调查。这些大学生普遍认为，和同龄人相比，自己更快乐的可能性超过 50%，拿到好薪水的概率比其他人高 21%，住宅在 5 年内价格翻番的概率高达 13%，而认为自家孩子比别人家孩子更可爱的概率则超过 6%。此外他们还认为自己酗酒的概率比其他人低 58%，离婚的概率低 49%，患心脏病的概率低 38%，甚至自己买的车变成一堆“废铁”的可能性也比别人低 10%。
- 最后一种，也可以说是超现实乐观主义的最高境界：居然有 64% 的美国人相信，他们死后上天堂的可能性都比其他人大。只有 0.5% 的人认为，自己死后会下地狱。

总之，评价自己无异于欺骗自己，尤其是需要拿自己和一般人相比的时候更是如此。在每个人的心中，都隐藏着一个骗子，他始终诱惑着我们，让我们不断自信，让我们觉得自己的力量无比强大。你在某个方面的能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越差、经验越少，你内心中的骗子就会越发努力地说服你：你是最棒的。

不过，这也不是没有好处的。对自己撒一点小谎，可以让自己多一份必要的自尊。毕竟，我们每个人都不可能十全十美，每天的生活经常会让我们感到无能和不适，矛盾和冲突无处不在。如果我们不能忽略大多数消极的想法，不能通过创造心理学家所说的“积极幻想”（positive illusion）来抵消这些消极想法，那么，我们的自尊就会一落千丈。如果是这样，我们怎么还有胆量去和别人约会、出席面试或是参加体育比赛呢？

只有一个特殊的群体始终不认为自己比一般人强：临床确诊的抑郁症患者。这些长期处于抑郁状态的人对自身能力的评价非常准确，当然，这也是他们始终无法摆脱忧郁的主要原因。就像心理学家谢利·泰勒教授（Shelley Taylor）和乔纳森·布朗（Jonathan Brown）说的一样：“心理健康的人似乎总能通过曲解现实来增强自尊……以乐观的心态看待未来。”

善意地欺骗自己是一回事，不过，用充满危险的弥天大谎愚弄自己，就完全是另一回事了。假设你是一名篮球运动员，也确实有点本事，还不会有什么大麻烦。但如果你觉得自己就是勒布朗·詹姆斯（LeBron James），但实际上当你踩着梯子也不能把篮球扔进篮筐的话，那么，一旦面对强大的对手，你肯定会颜面扫地。

投资也一样。有节制的自信会鼓励我们承担适度的风险，不至于因为胆怯而死守现金不撒手。但如果你觉得自己就是沃伦·巴菲特或是彼得·林奇，那么，你内心中的骗子就不是在善意地欺骗你了。这时候的他，绝对是一个彻头彻尾的大骗子。如果你认为自己的投资潜能要远远超过现有能力，你就永远也不可能最大限度地发挥自己的这份潜能。要真正实现自己力所能及的每一个目标，唯一的可行办法，就是接受你力所不能及的东西。

但大多数投资者都无法做到这一点，这也许会让人感到不可思议。最近，人们就这个内心骗子对普通投资者的影响进行了两项研究。两项研究的结论如出一辙，渔民总会看着渔网里的鱼儿振臂高呼：“这么大！”同样，投资者也会不遗余力地夸大自己的成绩。

在《货币》杂志 1999 年进行的一次调查中，500 多名投资者就手中的股票或基金在过去一年的收益率是否超过大盘（以道琼斯工业平均指数为准）接受了调查。131 名被调查者（占全体被调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查人的28%）认为，他们的投资收益率超过道琼斯指数升幅。之后，调查人员要求他们对自己的投资收益率进行估计。大约1/10的人认为，自己的增值率在12%左右，约1/3的被调查者说在13%～20%之间，1/3的人认为在21%～28%之间，1/4的人居然认为，自己的收益率至少不低于29%。最后，还有4%的投资者承认，尽管他们的确不清楚自己的投资收益率到底能达到什么水平，但都相信：肯定能跑赢市场大盘！事实是最好的回答——在这一年里，道琼斯工业平均指数上涨了46.1%。在这些自称让大盘惭愧的投资者当中，至少有3/4的人的收益根本就不能与之相媲美。

在第二项研究中，调查人员向80名投资者提供S & P 500指数以及所持共同基金的实时投资收益情况。在实验结束的时候，要求他们对自己的投资结果进行评价。近1/3的人认为，自己的基金收益至少可以比S & P 500指数高出5%，1/6的人认为自己的收益率不低于10%。但是在对这些声称打败大盘的投资组合进行复核时，研究人员却发现，88%的人夸大了自己的收益率。1/3以上自认为超过大盘升幅的人，实际上比S & P 500指数升幅至少低5%。在所有自认为可以打败市场的投资者中，1/4的人比S & P 500指数的升幅低15%。

“这体现了人们对心理常识的高度贫乏，”哈佛商学院的心理学家马克斯·贝泽曼（Max Bazerman）说，“每个人都有资格打败市场，但你一定要知道这个概率有多大——千万不要让你心中的骗子愚弄了自己。如果你连自己刚刚经历的事情都不了解，那么你盲目地幻想未来，也就不足为奇了。”

总之，这些研究表明，大多数人在认为自己的投资能胜过大盘的时候，实际上是在自欺欺人。“每个人都希望自己能与众不同，出类拔萃，”卡内基·梅隆大学的心理学家丹·摩尔（Don Moore）说，“他们认为能凭借自己的某些与众不同之处跑赢大盘。甚至是在相反的铁证面前，这些人也会执迷不悟地固守幻想。”

这同样也是可以理解的。大多数人宁愿听从内心中的骗子的阿谀奉承，也不愿意直面自己的财务状况。毕竟这个骗子从来就不会说不好听的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就给我们一个深刻的教训。在收看财经电视节目、登录市场网站或是阅读财经报道时，它们总在提醒“股市就是一个泥潭”，投资是竞赛，是斗争，是战争，是一场在充满敌意的环境下进行的适者生存之争。但投资又不是你和“它们”之间的对峙，而是你和“你”之间的角逐。正如电影《好人寥寥》(*A Few Good Man*)中，杰克·尼科尔森对汤姆·克鲁斯的怒斥：“你永远也不可能与真相作对。”实际上，作为投资者，我们面对的唯一的真正挑战，就是如何认识真正的自己。

投资者的恋家情结

2002年3月，也就是安然公司破产3个月之后，我在波士顿为一批散户投资者进行了一场演讲。我在演讲中提到，在安然公司兴旺发达时，他们的员工不仅丢了工作，连退休金也被取消了。安然的职员居然把60%的退休储蓄金换成了公司的股票。在股市大跌时，安然公司的2万名员工至少损失了20亿美元。我对这些投资者说：“你已经在为你的公司卖力了，但如果要这样处理自己的退休金，一定要12倍的小心。”接着，我又警告道：“对每个人来说，我们所效力的企业都有可能成为下一个安然。躲避这种灾难的唯一办法，就是实现投资的多样化，从而建立一个涵盖整个股票市场的投资模式。绝对不要把超过10%的退休金投资于自己所在公司的股票。”

随后发生的事令我始料不及。一位男士猛然站起身，伸出食指指着我大声说：“我根本就不相信你刚才说的话。我确实相信，任何一个企业都有可能成为安然，但这恰恰可以说明，你的建议毫无道理——我为什么要把自己的钱从一个自己最熟悉的公司中撤出，转而交给那些我几乎一无所知的公司呢？即便是投资多元化，也无法让我们摆脱安然这样的灾难，而只能让我们面对一个又一个的安然，因为在这个市场里，到处都是安然这样的公司！所以说，我更希望把自己的钱放在我认为最安全的公司，这就是我们自己所在的企业。这也就是我的风险控制方法。”

尽管这番话很刺耳，但我只能克制自己，并尽可能语气平和地回答。事实上，直到公司破产的最后一刻，安然的员工还依然执拗地相信：安然是世界上最好的公司，安然没有任何过错。这家曾在美国《财富》(*Fortune*)500强的大公司中排名第7的企业，长期以来，其股票始终远远超过市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的平均收益率，以至于几乎每一名安然的员工都对公司"世界顶级企业"的称号坚信不疑。1999 年 11 月，在一次几百名员工参加的公司大会上，有人曾经问安然的人事主管："我们是否应该把自己的全部退休金都投入到安然的股票中？"她毫不犹豫地回答："当然了！"

我的这位质疑者，就像安然的员工一样，受到了"家庭偏见"（home bias）的影响，让他们一厢情愿地认为，最熟悉的投资就是最好的投资。在这个世界上，无论是业余投资者，还是所谓的"专业人士"，都无法逃脱这种恋家情结。

- 1984 年，就在 AT & T 被分割为 8 家地区性电话公司之后，投资者作出的反应是：对当地电话公司的投资额是其他"贝尔子公司"总额的 3 倍。
- 共同基金经理更喜欢投资于地理位置靠近的企业。基金所投资的公司到基金本部的平均距离，比到全部美国公司的平均距离短 99 英里（约 159.3 公里）。
- 尽管法国证券交易所的市值仅占全世界股票市值的 4%，但法国共同基金的投资者还是把 55% 的资金投资于法国股票。新西兰的本土投资比例为 75%，而该国股票的交易市值还不到全球市值总额的 1%。同样是交易额不足全球交易额 1% 的希腊，投资者持有的本土投资比例居然高达 93%（更糟糕的或许是，就在日本股市沦落为史上最熊的熊市之前，日本投资者持有的本土投资额竟达到了 98%）。
- 实际上，对于 401(K) 计划的投资者，仅有 5% 的资金投资于美国本土以外的公司——尽管其他国家的市场交易额已占据了全球交易额的一半。
- 美国和德国研究人员联合进行的一项研究表明，德国投资者认为本国股市表现比美国股市高出 2 ~ 4 个百分点。与此不谋而合的是，美国投资者也认为道琼斯指数比德国股市指数高 2 ~ 4 个百分点。
- 仅有 16.4% 的 401(K) 计划投资者承认，他们认为其所在公司股票的风险超过市场总体风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们为什么会感到家里更安全呢？实际上，熟悉与陌生的界限，我们自身和外部世界的界限是非常微妙的。例如，我们总是想当然地认为，自己嘴里的唾液原本就是我们身体中不可分割的一部分。这种有益于人体健康的液体能促进消化，润喉解渴，还有助于保持口腔清洁。但假如有人让你向一个干净的茶杯里吐 5 口唾液，然后再喝下你自己刚刚吐出的唾液，你感觉会如何呢？突然之间，这些唾液就会变成“体外之物”，而不再属于你自己的身体，即使是你自己吐出的一小口唾液，也会让你感到恶心。要把原本属于你身体不可分割的一部分变成令人作呕的身外之物，原来只需要这短短的一瞬间。熟悉所创造的安全区和外部世界的危险区，原来竟是近在咫尺！

当然，这也并非毫无意义。如果我们的祖先没有学会逃避细菌、猎手以及其他潜伏在身体之外和家门之外的危险，他们就不可能生存下来。太多的新奇、太多的意外，很可能会摧毁这些穴中人。经过世世代代的演化，对熟悉之物的偏爱、对未知领域的警觉，已经深深地植根于人类的生存意识之中。“熟悉”也就此成为“安全”的同义词。

彼得·林奇的“买自己所知”

大约在 40 年前，一位叫罗伯特·扎乔克（Robert Zajonc）的心理学家进行了一系列不同寻常的实验。首先，罗伯特·扎乔克让一些美国人聆听“afworbu”“kadirga”和“dilikli”这 3 个词。其次，他让聆听者猜测这 3 个词在土耳其语中代表好事还是坏事。在实验过程中，重复次数越多的词，聆听者就越会认为这个词代表积极、有利的事物（实际上，无论是在土耳其语还是在英语中，这些词都是毫无意义的音节）。最后，罗伯特·扎乔克又向这些不熟悉汉语的实验对象展示了一些汉语中的象形字，结果发现，他们对这些词代表好事或坏事的最终看法，几乎完全取决于看到这些词的频率。

罗伯特·扎乔克把这个发现命名为“单纯接触效应”（mere exposure effect，简称 MEE）。罗伯特·扎乔克把 20 个不规则的八角图形快速投射到一个光线暗淡的屏幕上，图形闪过的时间非常短暂，大约只有 1 微秒左右——相当于我们眨眼时间的 1/300。在这样的照射速度下，任何人都不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能看清图形，甚至大多数人都无法肯定自己是否看到了东西。之后，罗伯特·扎乔克再把一对图形展示给实验对象，一个是新图形，另一个则是前面演示过的图形，但这一次的放映时间是整整1秒钟，而且光线也很充分。当罗伯特·扎乔克再次问他们更喜欢哪个图形的时候，所有人几乎无一例外地选择了先前看到过的图形，尽管他们根本就不知道自己曾看到过这个图形。

罗伯特·扎乔克继续进行投影实验。这一次，他向一组实验对象演示了一套汉语象形字，每个字演示5次，但顺序完全随机。第二组看到的则是另一组象形字，但每个汉字只显示一次。所有象形字的演示时间只有4～5微秒。同样，由于视觉的接触时间太短，大多数人也只能在潜意识中有一点感觉而已。之后，罗伯特·扎乔克再次演示最初的象形字，并随机夹杂着几个相似却不同的象形字，和一套完全与之无关的图形。他让实验对象逐个观察每个图像，这一次的时间是1秒钟——这足以让他们意识到，自己的确看到了这些图像。当罗伯特·扎乔克问他们对这些图像的喜恶时，结果表明，和此前只显示过一次的象形字相比，尽管仅仅是下意识的感受，他们仍然倾向于视觉接触过5次的图形。

奇怪的还在后面。和那些每个汉字只看过一次的人相比，多次看过这些汉字的人不仅喜欢原来的字符，他们同样也更喜欢最新看到的字符，甚至是毫不相干的图形。与此同时，那些反复经历潜意识视觉接触的参与者，情绪明显比只看过一次图像的人更愉悦。

因此，只要是面对熟悉的事物，就会让我们感觉愉快。“在重复某种经历的时候，本身就蕴含着一种令人愉快的感受，”罗伯特·扎乔克说，“它让我们精神振奋，这种快乐会感染我们身边的一切。”因此，伊索的“亲密孕育诱惑”是不恰当的。事实上，亲密带来的是满足。

你也许会认为，自己的喜怒哀乐完全是意识性的选择，而偏好则完全建立在你对相关证据的研究基础之上。但罗伯特·扎乔克的研究结果说明，我们的偏好完全来自自身经历，不管这些经历是否是有意识的。只要是我们经常经历过的事情，最终必然会成为我们的偏好（为数不多的特例就是抽象艺术：无论怎么频繁地进行潜意识接触，都不可能增加我们对这种艺术形式的亲切感）。因此，投资者甘愿为知名品牌企业的股票多掏钱，也就见怪不怪了。这同样也可以说明，彼得·林奇建议“买自己所知”的建议，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么会一呼百应，而很多投资者也正因此而血本无归。

单纯接触也许会让有些人想起“潜意识诱惑”（subliminal seduction）的奥威尔式讽刺，这一概念因威尔逊·布赖恩·基（Wilson Bryan Key）于1973年写作的同名书《潜意识诱惑》（*Subliminal Seduction*）而流传甚广。威尔逊认为，广告商让我们无休止地反复接触潜意识性画面，从而控制我们的支出习惯和日常生活。威尔逊还（错误地）声称，正如在Ritz饼干上偷偷摸摸地印着“sex”这个词，酒品广告则会在小冰块里藏进一个裸体女郎的形象。还有人曾经提到，如果“多买点爆米花”的字样在屏幕上一闪而过，常看电影的人就会抵制不住吃爆米花的诱惑。

扎乔克也指出，句子不是潜意识所能理解的。尽管反复接触“sex”这个词肯定会影响你的情绪，但咸味饼干显然不会增加你的性欲。因此，潜意识诱惑的概念是毫无根据的。

另外，单纯接触效应的存在却是客观现实的。就像看不见的月亮引力场会引起潮汐一样，我们也不可能体会到单纯接触效应的行为控制力，但它的存在却是不可置疑的。“进化论表明，我们应该把注意力更多地集中于新鲜事物或未知事物上。”罗伯特·扎乔克说，“如果你反复经历新的刺激，而它不能伤害到你，这就说明当这个事物出现在面前时，你就是安全的，它只会让你以更积极的态度看待这个事物，尽管你自己或许根本就没有意识到这一事实。”

那么，当熟悉的事物闪现的时候，你的大脑深处会发生什么呢？神经学家对接受扎乔克汉语象形字实验的参与者进行了头部扫描。扫描结果显示，尽管你没有意识到自己看到了某个汉字，但大脑内的记忆中枢已经被单纯接触自动激活。实际上，影像的重复把这些记忆深深地埋藏在你的大脑深处。尽管你不知道这些被埋藏记忆的存在，但它们确实是客观存在的，并且随着在外部世界的多次重复，这些淹没于潜意识海洋中的记忆必将会浮出水面，从而展现在你的意识世界中。

另一项研究的对象是那些认为可口可乐比百事可乐更好喝的人，结果表明，在蒙住双眼的情况下，他们根本就无法确认自己更喜欢哪种口味。在预先不知道自己喝的是哪一种品牌时，无论是喜欢百事可乐的人，还是喜欢可口可乐的人，大脑的获得方式基本上都是一样的。在品尝饮料之前，如果实验对象看到带有百事可乐商标的饮料罐，他们的记忆中枢和反射系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统的情感回路只能表现出轻微的活动，但是在看到可口可乐的红色标志时，记忆中枢和情感回路就会进入高度兴奋状态。你也许认为自己喜欢可口可乐是因为它的口感，但事实上，你之所以喜欢可口可乐，主要是因为它更常见，对于你来说也更熟悉。同样的道理，投资者会把大把大把的钞票抛给知名企业的股票，完全是因为名称本身让投资者对这些股票感觉更好。

“哈莉·贝瑞”神经元

越来越多的迹象表明，熟悉感可以每次附加于一个大脑细胞。海马体（英语单词源于拉丁语）是一个新月形块状组织，位于耳内侧 1 英寸（2.54 厘米）深的大脑中部。作为反射系统的一个关键组成部分，海马体是情感记忆的温床。同时，这里还堆积着大量的神经元，在我们走过、看到甚至想象到某个特定地点的时候，就会以个别形式激活这些神经元。由于这些神经元在识别不同环境特征方面具有不可思议的能力，因而也被称做“位置细胞”（place cell）。这些神经元在我们的大脑内部勾勒出外部世界的轮廓，而且细致入微，随用随到。位置细胞可以让我们在黑暗中摸到蜡烛，而不需要借助于任何意识性思维。很多以老鼠为对象的实验都表明，处于激活状态的位置细胞有助于大脑专注于实现既定目标。

一旦周围环境中出现重要的相关事物，只要再次遇到这一事物，海马体中的一个位置细胞就会被激活。而且精确度也高得惊人：大脑似乎可以控制每个细胞，让它们各司其职，以专门应对周围环境中的某个特定要素。这个环境要素可以是一副具体的面孔、一个具体的名称、一个特定的建筑物，或是一家公司标志的具体颜色和字形。似乎每一个细胞都有自己的岗位，就像一个个微不可见的岗哨，分别负责识别每一个目标，不多不少，不争不抢。而加州大学洛杉矶分校和特拉维夫大学的实验结果更令人惊讶：在某些人的大脑里，甚至会有一个细胞专门用来识别悉尼歌剧院独特的帆船型轮廓。还有一些人更绝，他们有一个特殊的位置细胞，只要一出现美国著名女影星哈莉·贝瑞的形象，就会激活这个位置细胞。同样，这个细胞也会对哈莉·贝瑞的照片、画像甚至是姓名作出反应，但其他人的形象，比如说帕米拉·安德森［Pamela Anderson《花花公子》（*Playboy*）的封面女郎。——译者注］，却不会给这个细胞带来任何影响。像詹妮弗·安妮斯顿、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朱莉娅·罗伯茨或科比·布莱恩特等其他名人的名字和面孔，也会触发一个独立的特殊反应，每个反应都以海马体内或附近的某个细胞为中心。

伦敦的出租车司机都有一个奇大的后海马体，他们需要不断地识别城市路标，记住交通路线，这自然会导致该部位的位置细胞不断增长。当他们看到以色列前总理阿里埃勒·沙龙和伊拉克前总统萨达姆·侯赛因的图像时，在他们的记忆中枢有一个细胞几乎会完全处于休眠状态，但是在特蕾莎修女的照片出现时，该细胞马上会达到 9 倍于平常的活跃程度。

如果你的大脑里也有一个“哈莉·贝瑞”神经元，那么，十有八九还可能有一大堆“我工作的公司”神经元，这应该是顺理成章的事。在自己的公司转上一圈，沿途看到的每一个特征，都会触发大脑中熟悉的某个特有信号，并导致对应的位置细胞立刻被彻底激活。在自己的“大本营”，到处都是我们熟悉的特征，因此，众多位置细胞可能会被同时激活，这个观点也许有助于解释单纯性接触的强大威力。

在德国的明斯特大学，彼得·肯宁（Peter Kenning）在神经经济学实验室里通过大脑扫描发现，当投资者考虑投资于国外市场时，大脑的恐惧感中心——杏仁体就会进入活跃状态。这些发现表明，让钱尽可能地靠近自己的家，能在本能上带来一种安全感，而投资于不熟悉的股票，则会让我们体会到内心的恐惧感。这些本能性反应完全发自反射系统的生理器官（因此，当我告诉那位来自波士顿的先生，要尽量保持投资的多样化时，他会变得如此惊慌失措，这也就没什么值得大惊小怪的了）。

一旦我们理解了单纯接触效应，也就很容易理解 401(K) 的投资者为什么会把很多资金投入自己所在的公司。每一天，公司的名称、商标、产品和服务，都会排山倒海般地“轰炸”这些雇员：无论是他们的公司通行证卡、电脑屏幕、铅笔或钢笔、记事簿、办公室的水杯、钥匙链和棒球帽，还是在停车场、咖啡厅、前台办公桌、邮筒或浴室，无处不在。

身处暴风雨中的人，不可能数清会有多少个雨点落在自己身上。同样，当你每天身处自己再熟悉不过的公司时，永远也不可能有意识地去感受你正在以各种各样的形式接触自己的公司。但有一点是毋庸置疑的，它们都能激活你的位置细胞，让你的脑海充盈着对公司的亲切感和熟悉感。

最近，研究人员对 100 家公司的雇员进行了调查，其中，55% 的雇员认为，“持有本公司的股票，不会影响自己的工作态度和感觉”。但也有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40% 的人认为，本公司股票的风险程度基本与多样化配置基金持平。但事实是，在此前的 5 年里，这些股票的平均亏损，几乎达到整个市场大盘的 2 倍！要解释这种盲目的乐观性，最好的答案是，单纯接触效应的持续性强化，自然而然地会把本公司股票变成一笔“感觉不错”的投资。由于雇员的脑海里充斥着本公司的各种形象，因此，在面对如此强大的接触力时，持有本公司股票就会带来一种下意识的快感，而至于这些股票是否真正值得持有，也就无足轻重了。

现在，很多员工为什么会过度投资于本公司的股票，也就不言自明了。在美国，大约有 500 万名投资者把 60% 以上的退休金投资于雇主发行的股票。而对可投资于本公司股票的 401(K) 的投资者，更是有近 90% 的人把 90% 以上的退休金投向本公司的股票。

尽管美林证券的经纪人禁止客户过度投资于本公司发行的股票，但对美林证券自己的员工，27% 的 401(K) 账户资金都投资于一处——也许你也能猜到，这就是美林证券的股票。

单纯接触效应也是解释其他投资思维模式的基础。专业金融分析师在对特拉维夫证券交易所的股票进行跟踪研究之后认为，投资者认为“自己熟悉的股票”的风险程度低于“自己不熟悉的股票”。作为专业人士，他们应该知道，即便是对于自己“知之甚多”的股票，也一样会有赔钱的风险。在股票市场上，最受投资者欢迎和熟悉的股票，往往也是换手最频繁的股票，因而也最容易成为登上当日“交易最活跃股票”的排行榜，而这又会让它们得到投资者的更多关注。正是由于如此强有力的接触，在短期上，交易量最大的股票往往会有最高的收益率，但从长期来看，它们的平均收益率会比市场大盘低 2 ~ 5 个百分点。股市本身就是一场差之毫厘，谬以千里的游戏—— 1 个百分点足以让你捶胸顿足。

单纯接触效应还可以解释为什么会有那么多的投资者对“买自己熟悉的股票”感到得心应手，他们不仅习惯于使用某些公司的产品或服务，而且还要把他们的股票作为投资首选。居住在加州帕罗奥多（Palo Alto）的心理学家罗伯特·扎乔克就是一个例子，他经常要驾车经过观景山（Mountain View）附近的 Google 公司总部，更重要的是，他还是 Google 的股东。“我之所以买了这只股票，”罗伯特·扎乔克似乎不太好意思承认这个事实，“是因为 Google 的公司总部就在那儿，而且我自己也经常会使用 Google 的搜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引擎。”换句话说，即使是这位单纯接触效应的发现者，也只是在自己的投资受到影响之后才意识到这个现实。我们同样会轻而易举地想到，对任何一个每天都要无数次点击 Google 的投资者，爱上这只股票就是理所应当的事了。而每多一次接触 Google 的服务，又自然会让用户更熟悉它、更容易喜欢上它。反过来，人们对网站的熟悉感，又会给 Google 的股票价格戴上一个光环。

遗憾的是，历史却告诉我们，好公司未必总是会成为投资的好去处。一只股票是否能带来巨大收益，不仅取决于这个公司的潜力到底有多大，还取决于有多少人了解它的巨大潜力。对于某一家公司产品或服务的高品质和市场受欢迎程度，你已经耳熟能详，那么，其他人很有可能也心知肚明。当一家公司成为很多人的宠儿时，它就会变成金融学教授大卫·赫希莱菲（David Hirshleifer）所说的“明星股”。在这种情况下，这些股票就会像歌星凯思琳·李·吉福德（Kathie Lee Gifford）一样，注定会被高估，而且也会和投资者形成过度接触，最终会在热捧中价格暴跌。不管一个企业多么的出色，只要投资者对它的股票估值过高，它就不可能成为更长久的赚钱机器。因此就长期而言，熟悉度必然是失败的滋生地。

股市的控制幻觉与偶然性关联

朱厄妮塔·爱德华兹（Juanita Edwards）是一位思维敏捷、拥有高学历的企业设计师，每个夏末都是她的假期。在休假的前一天，她会把投资于股票和债券的 401(K) 退休金取出来，兑换成现金。两周之后上班的时候，重新把这些现金全部投资于原来的股票和债券。“这样，即使是在休假的时候，我也能控制自己的资金，”她说，“我可以轻轻松松地度假，而不至于还要为是否会赔钱忧心忡忡了。”实际上，朱厄妮塔·爱德华兹已经受制于所谓的“控制幻觉”（control illusion）。就像保龄球手，觉得只要瞄准中间瓶，就能一击全中。朱厄妮塔·爱德华兹自己也认为，她的行动能控制最终结果。但在她休假的时候，股市既有可能下跌，也有可能上涨，也就是说，当她采取避损措施的同时，很有可能也丧失了盈利的机会。因此她并没有真正的控制权，事实上，她只是创造了一种正在实施控制的自我错觉。

控制幻觉表现为一种特殊的强烈感：我们总觉得能通过自己的外在行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为对随机性事件施加影响。最好的例子，莫过于棋类游戏或是赌场中看到的掷骰子。为了掷到更大的点数，人们往往会长时间地摇动骰子，然后再用力掷出，似乎这样就能如愿以偿。如果想掷到一个小点数，他们就会慢慢地摇骰子，然后再轻轻地掷出。

很久之前，心理学家斯基纳尔（B.F.Skinner）就曾经考虑过，如果他的实验室设备能自动按固定间隔向一群饥饿的鸽子分撒食物，会出现什么情况。在第一顿美味未经任何提示到来之前，就像我们本身已经饥肠辘辘，但又没有任何东西可充饥时一样，这些鸽子也会烦躁不安。就在食物出现之前的最后一刻，第一只鸽子恰好转向左边，另一只鸽子上下点头，第三只鸽子则单腿站立，从右边跳到左边。在食物上啄了第一口之后，这些鸽子就开始重复食物刚刚到来时的动作。似乎是这些动作给它们带来了食物，于是，即便在斯基纳尔取走食物之后，鸽子还会继续重复原来的动作。第三只鸽子在单腿左右跳动了无数次后，才最终意识到这样跳来跳去对获得吃的东西，根本就没有任何作用。但食物确实是在它们第一次拍打翅膀、点头或是跳动时出现的。因此，我们很容易解释这些小鸟为什么会“认为”自己最初的举动是带来回报的原因。这里面根本就不存在任何因果关系，仅仅是斯基纳尔所说的“偶然性关联”而已。

每当我们把相关性和因果关系混为一谈的时候，就会犯下同样的错误：仅仅是因为网站上推荐了某只股票，就买进这只股票，而股价又适时而涨，于是，我们就认为，网站是一个找到盈利性股票的好地方。但股票绝不会因为网站推荐就一定会上涨。除非这些网站能就所选股票的走势提供经独立审计的完整记载，否则我们根本无从知晓某个选择的结果到底是源于技巧，抑或仅仅出自运气。我们也许会认为，自己已经找到了影响股票市场的方法，但这很可能只是纯粹的偶然性而已。

要了解大多数人的控制幻觉，我们不妨考虑以下这两个赌注：

- 我从《华尔街日报》的股票名单上随机选取一只股票。你猜测一下，这只股票在明天是涨还是跌。如果你猜对了，就可以赢10美元；如果猜错了，就输给我10美元。
- 我从《华尔街日报》的股票名单上随机选取一只股票。你猜测一下，这只股票在昨天是涨还是跌（但不允许查询价格）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你猜对了，就可以赢 10 美元；如果猜错了，就输给我 10 美元。

对于上面的两个赌，你更愿意打哪个赌呢？

在斯坦福大学进行的实验中，2/3 的参与者选择了第一个赌注。他们中的大多数人都非常清醒地意识到，每个赌注的胜率都是 50%。但第一个赌注似乎更让人感到惬意，因为它不会让人感到结果是不可控的。早期进行的另一项实验也发现，如果参与者以前（而不是以后）有过掷骰子的赌博经历，那么，他们就愿意下大赌注，即使赢钱的概率很小，他们也心甘情愿。

哈佛大学社会心理学家埃伦·兰格（Ellen Langer）在 30 多年前进行的一个经典实验就说明了这一点：

埃伦·兰格以两家公司的工人为实验对象，从而对自己的理论进行了检验。在实验中，每个人都有机会以 1 美元的价格购买一张彩票。第一组工人自己挑选彩票，而第二组则由他人代为选择。在抽奖之前，询问每个人是否想卖掉彩票。在第一组中，自己挑选彩票时的平均要价居然 4 倍于由他人代购的第二组要价。仅仅因为是自己选择的，就可以神奇地让他们相信：自己能战胜随机性规律。事实上，每个人事先就已经知道，他们最终将从一个纸箱里随机抽取得奖彩票。

正是这种“我就是主宰者”的感觉让我们相信，自己作出的决定肯定要好于别人替我们作出的决定。在西班牙一所大学进行的实验中，自己抛骰子赢了钱的学生更容易相信，他们还会继续从那些由别人代抛骰子的学生身上赚钱。另外，学者们还对利用退休金进行投资的美国人进行了研究，这些投资者既有自主选择共同基金的，也包括由他人代为选择共同基金的。结果显示，两类投资者均夸大了历史年度的投资回报。非自主选择共同基金的投资者对收益率的高估额为 2.4 个百分点，但自主选择基金的投资者，把自己的实际回报夸大了 8.6 个百分点！

控制幻觉告诉我们，对于财务顾问来说，当投资组合包含由客户自己选择的股票和顾问代为选择的股票时，这种投资组合会导致最糟糕的结局，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为只要客户自选股票的收益率能达到财务顾问推荐的股票收益率，客户就理所当然地认为："我"的收益比"你"的多。

很多研究对参与者在赌博前后有多大信心赢钱进行过调查。结果无一例外地表明，仅仅是出钱下赌注这一事实，就能让人们更相信自己会赢，而这种自信几乎是天生的。实际上，只要投下微不足道的25美分赌注，就能让打赌者赢钱的信心比不敢下赌注的人高出3倍。

即使是在获胜概率没有任何变化的情况下，我们的投入也会增强我们自信心。因为我们自己作出了选择，所以就应该喜欢这个选择。似乎只要我们跳进水里，水就会变热一样，至于会不会被淹死，那就是另外一回事了。因此，我们也就不难理解，会有那么多的投资者这样看待手里的股票："我也许不会再按这个价钱买进，但也不会按这个价格卖出。"

在出现如下行为时，控制幻觉将变得更为强烈：

- 至少体现出一定程度的随机性；
- 能提供多种选择；
- 需要和其他人展开竞争；
- 可以长期进行；
- 需要付出努力；
- 熟悉。

除了体育和赌博之外，其他任何活动几乎都不像投资这样如此贴切地适用于上述标准。很多投资者都曾饱受控制幻觉的折磨，让他们的结局堪比连续剧《霍根英雄》（*Hogan's Heroes*）中倒霉透顶的克林克上校：本以为一切尽在自己的掌控之中，却对身边此起彼伏的混乱一无所知。

从最初401(K)账户里只有数千美元的小投资者，到全球顶级的基金经理人，没有一个投资者能逃脱的克林克上校一样的命运：

- 2003年，布里恩·莫雷市场研究公司的机构投资交易员詹姆斯·帕克（James Park）对记者说："我从未用红笔写过字，而且永远也不想用红笔写字。因为红色代表亏损。"他进一步补充说，"我一直都努力保持自己的办公桌井然有序。我觉得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越是有条不紊，我交易的股票就越好。”

- 根据杜克大学人类学家麦克·奥巴尔（Mack O’ Barr）的研究，很多养老基金的经理似乎“都有一种洁癖”，认为只要把办公室收拾得干净，就能让自己手里的几十亿美元免于受损。
- 谈到同事的时候，伦敦证券交易所的一位机构交易员说：“迷信在这里无处不在。如果有哪一天运气不佳，他们就永远也不会穿戴那天用过的西服或领带，或是不再沿着那天的路线开车上班。假如某一天的交易情况很糟糕，恰好我又穿了一套从未穿过的新西服，那我绝不会再穿上这套西服。”
- 2001 年，主管 310 亿美元资金的杰纳斯基金（Janus Fund）经理布莱恩·罗林斯（Blaine Rollins）宣布：“如果基金效益不能有所改善，我就永远也不休假。”言外之意，似乎前一年 14.9% 的损失，完全归咎于他的个人假期。
- 在线股票交易员每个小时都会对投资进行 10 ~ 20 次的价格查询。似乎只要让手里的股票一刻不离眼，他们就能让股价永不下跌。
- 很多养老金投资者大量持有本公司的股票，而这仅仅是因为他们坚信：自己能随时掌握这些股票的动向。2001 年，环球电信（Global Crossing，一家在全球范围内提供基于 IP 光纤网络的统一电信通讯方案的公司。——译者注）的一位雇员说过：“当你持有大量本公司的股票时，你就会努力工作，以让自己的公司兴旺发达，这样，你自己也会兴旺发达。”（不幸的是，他的努力并没有让 Global Crossing 蓬勃发展，却让自己的退休金账户日渐萎缩。）

收益让投资者误判风险

目前，神经经济学家正在探讨造成“克林克上校效应”背后的原因。尾状核（caudate nucleus）是我们大脑的关联性检测器，它位于大脑负责情感的反射中枢内。有了它，我们就可以把自己的行动与周围世界的结果进行对比，从而发现两者之间的相互关联性。“激活这些部位的，并不是我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收获的钱财，而是收获的这一过程”，美国卫生研究院神经学家卡罗琳·辛克（Caroline Zink）说道：“我们通过自己的某种行为获得收益，这个过程本身就能带来一种特殊的快感，或者说是刺激。”（因此，在我们学会信任一个陌生人或是坠入爱河的时候，尾状核是大脑中最活跃的部分之一，这也许不是什么巧合）。

在最近的一个实验中，研究人员要求参与者在几个按钮中选择一个并按下，从而得到获取奖金的机会。某些时候，如果“他们猜对按钮”，就可以得到 1.5 美元的奖励，但在其他时候，不论按下哪个按钮，参与者都能得到 1.5 美元。只要在按下按钮后能得到 1.5 美元，尾状核就会产生 4 秒钟的兴奋，但如果按下按钮与奖励之间没有联系的时候，尾状核会继续保持静止状态。心理学家莫里西奥·德尔加多（Mauricio Delgado）解释说：“保持控制权，或者至少认为我们保持了控制权，会让我们更多地投身于自身行为以及这些行为带来的所谓结果。”

威斯康星大学的研究人员发现，即使在我们已经完全失去控制权的情况下，只要假想自己还处于控制地位，就会减少大脑中疼痛、焦虑和冲突感处理中枢的活动。在弱化大脑痛苦感觉中枢活动的同时，控制幻想还可以创造出真正的舒适感。

这似乎是人类思维方式的一个基本组成部分。在哥伦比亚大学诺贝尔奖获得者埃里克·坎德尔（Eric Kandel）的实验室里，研究人员把老鼠放进记录仪，然后让老鼠慢慢地感觉到，它们的脚可能会不时地受到略感不适的轻微电击。埃里克·坎德尔还让老鼠“学会”其他东西：在听到蜂鸣器发出的一串蜂鸣声时，它们就不会受到电刺激。大约在经过 10 次重复之后，老鼠开始意识到埃里克·坎德尔所说的“安全条件”。就像在最近交易中一直没有赔钱的投资者认为的那样：市场环境是安全的。

之后，埃里克·坎德尔把处于“安全条件”下的老鼠放进一个不熟悉的开放空间，此时奇妙的事情发生了。如果见过在地下室或是阁楼里仓皇逃窜的老鼠，你就会知道，它们大多会贴墙而逃，因为本能告诉这些老鼠：只有远离追捕者才是最安全的。但在埃里克·坎德尔的实验中，处于“安全条件”的老鼠在听到表示无危险的蜂鸣声时，居然大摇大摆地走到中央的开阔地。它们不仅胆敢走进从来不敢涉足的禁地，甚至还胆大妄为地越走越远。按埃里克·坎德尔所说，“竟然展开了一番‘冒险式探索’”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

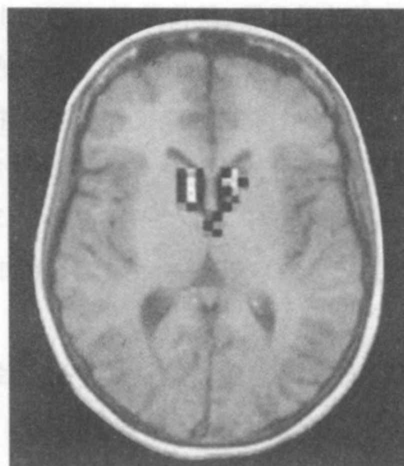


图 5.1 我已不能自主

当人们认为自己的行动会招致特定的后果时，即使这种印象仅仅是幻觉，大脑中对收获进行反应的"尾状核"的部分也会发亮（图片由匹兹堡大学伊丽莎白·特里科米和立洛特格斯大学莫里西亚·德尔加多提供）。

是什么让这些老鼠胆大包天呢？在老鼠的大脑中，也有一个与人类尾状核类似的部位——尾壳核，处于"安全条件"下的老鼠在听到蜂鸣声时，尾壳核中的神经元就会加速运转，活跃度也达到正常情况下的 3 倍。与此同时，杏仁体中的神经元（和人类一样，它也是老鼠脑中处理恐惧感的中枢。——译者注）则安定下来。似乎是安全感让老鼠产生一种对环境的控制感，并压制了它们"胆小怕事"的天性。因此，当投资者的自身收益让他们误以为市场越来越安全时，就敢于承受越来越大的风险。这一点很像埃里克·坎德尔实验中的老鼠，也许你自己并没有意识到，但最终你总会盲目轻信所谓的安全条件。**在经历了一系列盈利性交易之后，我们会不自觉地关闭杏仁体，让盲目的安全感占据我们的大脑。这种安全幻觉很可能会让你陷入险境。**

手风正顺，或许是一种错觉

布拉德·拉塞尔（Brad Russell）是一位新罕布什尔州的航空协管员，1999 年年末至 2000 年年初，他开始投资于当时的一只热门互联网股票——美国网络（CMGI）。一开始，他只是试探性地投资，仅仅买了几股。就在此时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价开始直线飙升。他又买进了几股，股价依然在继续上涨。于是布拉德·拉塞尔开始一次次地买进，先后十几次追加投资，在此期间，股价也一路飙升，直到每股150美元。在投资额最多的时候，布拉德·拉塞尔竟然把全部退休金的40%交给了美国网络公司。此时，互联网泡沫突然破裂，美国网络公司的股票也像山崖上脱落的巨石一样，一路暴跌。等到布拉德·拉塞尔最终清盘时，股价已经跌至1.5美元——和最辉煌的时候相比，跌幅已经达到了99%。

回顾这场一跃腾空般的投资之旅，最让拉塞尔感到神奇的，不是股价触底时亏损了多少钱，而是身处最高峰时的那种狂喜。他回忆说："在股价越涨越高的时候，我觉得我知道自己在干什么，那种感觉清晰直白、毫不掩藏，那种疯狂的力量让我无法自已。"

正如我们在布拉德·拉塞尔的故事里所看到的那样，一连串的暴涨就像充进热气球的氢气一样，让你的投资信心扶摇直上，也让你敢于承担更大的风险，直至这个膨胀的气球不堪重负而破裂。那么，到底是什么力量造就了这种"我手风正顺"的感觉呢？以下3点便是解释：

1. 在经历了一连串盈利之后，你会觉得自己是在"拿赌场的钱玩"，这是赌博者经常用的一个术语。在他们的心里，全部赌金可以划分为不同的部分：开始赌博时手里的钱（始终是"自己的钱"）和所有用这些钱赚到的钱（"赌场的钱"）。假设你最初投资到股票上的资金是1 000美元，且股价上涨了3倍。现在，这部分投资的市场价格是3 000美元，那么，你就得到了2 000美元的"赌场的钱"。只要这2 000美元还没有输光，你就可以对任何损失一笑了之，因为这些损失只是在抵减"赌场的钱"，而你的本金却毫厘未损。不管怎么说，输掉"赌场的钱"，绝对不会像输掉"自己的钱"那样让你伤筋动骨——尽管从严格意义上说所有的钱都是一样的。正如拉塞尔所看到的那样，这个"赌场的钱效应"会怂恿你去冒更大的风险，直到你输得精光被赶出赌场为止。

2. 任何事件的连续发生，都会让我们愈发感到未来的可预测性。和很多重复性模式一样，投资上的连胜也能让你的大脑去期望更多的胜利。在埃默里大学神经科学教授格雷戈里·伯恩斯的实验室里，参与者需要猜测的是在4个方框中哪一个会在下一轮变成蓝色。有时，颜色的变化完全是随机的，有时却是按照固定的模式，但这些模式太复杂，以至于人们根本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不可能意识到它们是否具备可预测性。在随机出现蓝色方框的时候，前额叶皮层和顶叶皮层会进入活跃状态。作为大脑分析思维系统的中心，它们开始通过有意识的活动尽力识别正在发生的事情。但在看到程式化的模式时，大脑中的尾状核区域开始启动，于是这些位于情感反射系统中的区域开始识别重复性模式，但它本身意识不到这个过程。伯恩斯解释说："即使不需要有意识的关注，也能掌握这种明显不存在争议的模式（比如连续的盈利）。"因此，与盈亏间歇出现的随机性复杂情况相比，连续盈利显然要容易处理得多。一旦你手风顺得发烫，尾状核之类的东西便会让你欣喜若狂地相信——更多的胜利就在前方！

3. 连胜会让你感到运气就在自己的手里，而绝对不是什么随机性概率。几年前，心理学家曾做过一个实验：连续抛掷 30 次硬币，并让一些大学生猜测每次抛掷后朝上的是正面还是背面。在实验中，研究人员告诉其中的部分学生，他们前面的多数猜测都是正确的。而另一些学生则被告知，前面的多数猜测不正确。于是，得知猜对结果居多的学生最终就会相信，如果有机会再猜 100 次的话，他们能猜对 54 次。更让人不可思议的是，在这些学生中，居然有一半认为他们可以通过"练习"来提高猜对的次数。手风正顺的快感，甚至让他们忘记了这一个显而易见的事实：在猜测一个硬币是正面向上还是背面向上的问题上，任何人都没有绝技。

最终的结果是：以前的连续成功会让人们感到，突然之间他们就掌握了控制纯随机性的能力。于是，他们并不是把结果归结于"概率"这样的抽象力量，而是对自己的"运气"笃信不已，并坚信这是一种纯个人化的力量：它就像守护天使一样，呵护着自己（至少眼前会得到这位天使的青睐）。**只要人们认为运气是存在的，就会不由自主地去抓住它——这很有可能会导致投资者去盲目承担不必要的风险。**

并不是只有布拉德·拉塞尔这样的小投资者才会在感到"手风正顺"时，对自己恣意放纵，让野心无止境地膨胀。即使是专业股票分析师，只要能连续 4 次对公司收益作出准确预测，他们就会肆无忌惮地作出风险更高的预测，但他们最终的平均预测结果始终低于市场平均收益率 10%。通过对 4 000 多家曾经参与过收购的企业进行调查，研究人员发现，在公司的首次收购出现盈利时，以后的收购交易更有可能赔钱。在美国，如果公司在第一次收购中大获全胜，那么在随后的 5 年里，就更有可能实施再度收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但就平均水平而言，这些收购却导致公司股价下跌了2%。

即使是被公认为当代最佳CEO之一的前通用电气公司总裁杰克·韦尔奇也承认，连续盈利会让他忘乎所以。在收购证券经纪公司Kidder Peabody之后，杰克·韦尔奇承认："我对这家公司确实不是很了解，不过当时我的手风的确很顺。"如此轻松而又令人不可思议的感觉，再加上身材矮小而又秃顶的杰克·韦尔奇本身就是位幽默大师，让他给人的感觉是"加上头发，才有6英尺4英寸高"。但由于交易方案鬼使神差地失败，通用电气公司在Kidder Peabody的这笔投资上足足损失了10多亿美元。

诺贝尔奖得主、著名经济学家弗农·史密斯（Vernon Smith）曾指出，有些企业高管和专业交易员在股价高涨时实现了巨额收益，而随后的股价暴跌又让他们血本无归，但在以后的交易中，他们仍旧重蹈覆辙，先赢后输。弗农·史密斯的研究结果显示，在这种情况下，"一朝被蛇咬，十年怕井绳"这句老话是错误的。因为手风正顺的感觉太让人兴奋了，因此，即使是那些所谓的专业人士，要学会不去招惹"市场泡沫"，至少也得经历两次创伤。

人们也许会屈服于所谓的"预测瘾"（prediction addiction）。最近，在加利福尼亚州理工学院的一个实验室，研究人员对毫无经验的赌客在最初连续赢钱后的情况进行了实验。在以游戏为形式的实验中，参与者要在两堆纸牌之间作出选择：一叠纸牌可以得到大额奖金，但其中也夹杂着几张代表小额损失的纸牌；另一叠可以提供小额回报，但也包括几张代表大额损失的纸牌。不妨把这两堆牌分别称做"热门牌"和"冷门牌"。但在实验进行到一半时，研究人员把两堆牌暗中调换了一下，这样，原来的"热门牌"变成了"冷门牌"，原来的"冷门牌"则变成"热门牌"。令人惊奇的是，前面一直赚钱的参与者居然未能发现游戏的规则已经发生了变化。加州理工学院的神经生物学家约翰·奥尔曼（John Allman）说："他们根本就没有意识到这一点。此前赢钱最多的玩家，也很难调整自己的选择。似乎他们的纠错能力已经被麻醉，已经完全痴迷于赢钱的状态之中。"

前额叶皮层受损的人尤其不善于发现连胜后的跌落。这表明在思维系统受到损伤时，负责情感的反射中枢就会取而代之。在此前连胜的刺激下，尾状核、伏隔核以及海马体等反射结构依旧处于高度兴奋状态，因而，也就无法迅速对已发生变化的收益模式作出辨别。

一旦认识到货币收益的麻醉作用，我们就不难理解：人为什么会在钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财上这么容易被诱惑。赌徒恐怕是最清楚这一点的了。猫王的经理人科洛尼·汤姆·帕克(Colonel Tom Parker)就是一位老虎机的瘾君子。在他的晚年，即使是肩膀因电梯故障而骨折，他也会带着私人助理一起去赌场，让助手帮自己操纵老虎机的把手。最近，有些赌客甚至用链子把自己和老虎机拴在一起，还有一些人则在老虎机上垫上成人尿布，然后再用皮带把自己捆在老虎机的椅子上，这样，就不会因为起身或是如厕而被人占了“吉利的”老虎机。

那么在你的大脑里，连续赚钱到底是什么样的情形呢？在你手气正好、一次次赢钱的时候，反射系统中的三个中枢［丘脑、苍白球（globus pallidus）和膝下沟回（subgenual cingulate）］会像圣诞树一样明亮耀眼。丘脑是一个延伸至颅骨中心的胃囊状团块组织，它的作用相当于一个中转站，向大脑的其他中枢传递来自外部世界的感觉印象；苍白球是一个苍白色的小球，紧邻丘脑，它的作用是对奖励和惩罚进行跟踪；膝下沟回则位于前额叶皮层的内边缘，并在这里转回到前额的后面，它也是三者当中最有意思的。

膝下沟回起着调节睡眠的作用，对于患有严重精神抑郁症的人来说，其膝下沟回相对较小，而且倾向于安静。另外，当人们处于双重情感障碍（同时患有抑郁症和狂躁症）的狂躁阶段时，膝下沟回则会进入高度活跃状态。一般情况下，处于狂燥阶段的人易于冲动，并始终高度兴奋，经常难以入睡，而且还会伴有幻觉——“感觉”周围一切事物都意义重大。患有严重狂躁症的人可能会变得极其鲁莽大胆，因此也很容易受伤，而且还会焦虑急躁，因此，他们很难与其他人和睦相处。当大量多巴胺涌入膝下沟回的回路时，就会出现狂躁症状。

狂躁症的病变部位，与因赚取大量金钱受到刺激从而进入活跃状态的大脑部位恰好相同，如果我们能认识到这一点，也就不难解释像美国国家广播公司有线电视网全能主持人詹姆斯·克雷默之类的市场狂人为什么会做出一些让人莫名其妙的事。这也是一个警示，因为它告诉我们，当投资者觉得自己“手风正顺”，觉得自己能看穿未来，而且还相信自己的成功将一发而不可收拾时，就会像那些狂躁症患者一样，不断犯下同样的错误。当一连串财务上的成功让膝下沟回如烈火般燃烧起来的时候，不让自己欣喜若狂、坐立不安都很难，此时，投资者的早就变成了耳边风。于是，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种狂躁的情绪根本就不可能让你放弃曾经一路飘红的股票。任何极端情绪都是正常的，突兀迸发的狂躁同样不会带来好结果。CMGI 股票的连续盈利曾让布拉德·拉塞尔如痴如醉，直到今天，他似乎还没从梦中醒来。布拉德·拉塞尔说："这 4 个字母 'CMGI' 到现在也会让我感到兴奋！" 因此，当牛市一路狂奔时，我们把它称做"狂躁"，也就是自然而然的事了。

后见之明与预测未来

在苏联解体那段时间，连历史教科书的修改似乎都有点跟不上步伐，以至于人们戏言，过去和未来一样令人难以预测。股票市场也是如此。2002 年，800 多名投资者接受了一项针对 1999 ～ 2000 年牛市期间的调查。回顾那段岁月，近一半的投资者说，技术股和通讯股的上涨"绝对"是一个不折不扣的"泡沫"，还有 1/3 的人认为它们"可能"是"泡沫"。那么，在整个市场狂躁不安的这段时间里，他们自己是否审时度势地置身于闹市之外了呢？不尽然。就在被他们现在称做股价被高估的那个时候，每个人都在迫不及待地投资于美国股市上最疯狂的高估值通讯股。

后见之明未必总对，这绝非什么陈词滥调。如果不能从前车之鉴中吸取教训，后见之明无异于马后炮。一旦认识了已经发生的事件，我们在回顾过去时就会让自己无所不知、无所不晓：不仅知道过去，还能预知未来——尽管此时的我们实际上一无所知。这就是心理学家所说的"后见之明"(hindsight bias)。1972 年，心理学家第一次提出了人类行为中的这种怪癖。当时，理查德·尼克松正准备访问中国，这也是新中国成立后美国总统的首次访华。没人知道会发生什么：毛泽东是否愿意会见尼克松？日本或苏联是否会反应激烈？访问是否会让越战局势更加恶化？

几乎没有几个人能预测到当时的情况。后来访问非常成功，双方签署了旨在实现两国外交关系正常化的联合声明。就在尼克松动身之前，研究人员对几十名以色列大学生进行了调查，要求他们对此次访问成功的可能性进行预测。在访问结束之后，分两次要求他们回忆以前作出的预测。在尼克松访华后不到 2 个星期的时候，71% 的人回忆时说成功概率高于他们实际的预测概率。在访问后 4 个月的时候，居然有 81% 的人夸大了以前预测的准确度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡内基·梅隆大学社会和决策科学学院的心理学家巴鲁奇·菲什霍夫(Baruch Fischhoff) 曾经参与了当时的研究。他解释说："在你听到什么东西的时候，你就会迫不及待地把它们融合到已经知道的事情当中。这么做显然更有效，也更明智，因为要用某种理性思维分析这些新信息，等到被事实验证之后再作运用，也许要困难得多。但是，假如我们想回到过去，验证自己的知识边界以及我们的预测能力，这绝对帮不了我们什么忙。"

后见之明也是你内心"那个骗子"玩弄你的另一种狠招。后见之明让你相信，在过去进行预测时，要得到正确的答案实际上并不难。因此，它会诱惑你认为，预测未来也比我们想象的容易。这就让你在回首过去时，不会觉得自己像个傻瓜，却让你在走向未来的时候，变成实实在在的傻瓜。

那么在投资的时候，后见之明是怎样表演的呢?

> 比如在 2001 年的"9·11"之后，你这样说道："世界永远在变化。美国不再安全，谁知道下一步会发生什么呢? 即使股票很便宜，也不会有人敢投资。"之后，到了 2003 年年底，股市大盘的平均收益率已经达到了 15%，你又会说什么呢? "我早就知道，股票在'9·11'后会下跌!"于是，转瞬之间，你似乎比阿兰·格林斯潘 (Alan Greenspan) 更无所不知。
>
> 或是这样：在 2004 年 8 月，Google 第一次公开发售股票。你对自己说："噢，不错的网站……要么，我也试着买上几股? 但前几年在其他互联网股票上赔的钱怎么办……还是放弃吧。"之后，到 2006 年年底，股价从发行价 85 美元一路上涨到 460 美元，你会说什么呢? "我早就知道，应该买点 Google 的股票!"而在内心那个小骗子向你大声咆哮"我早就告诉过你"的时候，就会让你很难想起：它从来就没有说过这样的话啊。于是，下一次有机会捷足先登 IPO 的高风险科技股时，只要一想到 Google，也许就会让你急不可待地一头扎进去。当然，下一个 Google 或许就是下一个安然。

即使是投资大师也有这样的问题。"我知道股市会崩溃，我确实是这么想的。"2002 年，在回顾 2000 年科技股泡沫破裂的时候，著名投资家乔治·吉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔德（George Gilder）是这样说的。但他也不得不承认，他从未在自己的投资讯息中提示过“血腥屠杀”的到来。

“我们都知道，这是一场疯狂的赌博。”2000 年 6 月的《货币》杂志如是说，“从 1999 年 8 月至 2000 年 3 月……Ariba 和 VerticalNet 之类的科技股飞涨了 800% 多，但这两家公司都不是在盈利。尽管你永远也不可能知道这场疯狂何时结束，但不难看出，我们正在走向灾难。”在 1999 年 12 月的封面报道中，该杂志敦促投资者“分享网络惊人增长的果实”，并且把 Ariba 吹捧为“当时必须要买的股票之一”。

后见之明还会让我们以错误的方式去看待基金经理。假设 2006 年刚刚过去，经纪商就给你带来一个令人振奋的消息：他能帮你买进数字增长基金（Numbers Growth Fund），该基金连续 10 年超过市场大盘（以 S & P 500 指数为准）。经纪商宣称，该基金的基金经理兰迪・纳姆斯（Randy Numbers）是一个天才。考虑到当时过半基金的收益率低于市场平均水平，因此，他的才华简直是无法想象的。而连续 10 年跑赢大盘，更是一个奇迹。

那么，我们应该怎样判断兰迪・纳姆斯到底是不是天才呢？任何一个基金经理都只能面对两种选择：打败市场或是被市场打败，因此在任何既定的年份里，超过市场平均收益率的概率都是 50%（当然，这是指扣除费用和税款之前的情况）。要体会这一点，最简单的办法就是掷硬币。连续 10 次抛掷都得到正面向上的概率只有 1/1 024，这显然让兰迪・纳姆斯的成就听起来更像是奇迹。但这样的后见之明太生动了，以至于它可以以两种方式麻痹我们：我们无视过去收益并不能预示未来收益的这一事实；为将来挑选一个赚钱基金总比回顾过去困难得多。

要了解其中的原委，我们不妨回到 1996 年年底——这也是兰迪・纳姆斯连胜纪录的开端。当时的美国股市上活跃着 1 325 只股票型基金。假设每只基金的经理每年都要抛一次硬币。即便是完全凭运气，在这 1 325 名基金经理中，也至少有一个人每年都能抛到正面的概率达到 72.6%。那么，兰迪・纳姆斯的连胜纪录到底是来自天赋，还是仅仅凭运气呢？如果完全凭借运气，只要运气没了，未来高额收益也会落空。尽管他不缺少能力，但这仍然不能说明，经纪人的推荐也不过是源于后见之明。早在 1996 年的时候，还没有人听说过兰迪・纳姆斯，他只不过是这 1 325 人中的一个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而已。在这大千世界里，要挑出这样一个未来的胜利者，就如同在发令枪响之前，让你坐在盘旋于起跑线上空的直升飞机里，从下面不计其数的参赛者中找出哪个是最终的冠军一样。

登录 http://viscog.beckman.uiuc.edu/grafts/demos/15.html，你可以从另一个角度认识“后见之明”这个问题。这部在线电影讲述了两组大学生（一组穿白色运动衣，另一组穿黑色运动衣）传篮球的故事。任意挑选一组，认真数一下他们的传球次数，然后再按绿色箭头播放电影。此时，你注意到别的什么东西了吗？如果没有，再看一遍。只有在这个视觉难题让你感到迷惑不解之后，你才能清清楚楚地意识到其中的答案。现在所有让你感到不可理解的，居然是所有人在开始时都难以数出具体传球次数（如果你在实验中也失败的话，不妨让你的朋友也试试）。这就是后见之明的力量。有了它，你心中的那个小骗子也就有了另一个手段，让你感觉比实际的自己更聪明。后见之明会让你觉得，自己正在从过去中寻找经验，掌握知识，而就在此时，它也让你失去了对未来的把握。

盲目自信，通往投资地狱之路

下面的这 3 个小问题，不仅是测试你的知识，也可以测试你对自己了解多少：

1. 驾车从底特律出发南行，离开美国后进入的第一个国家是哪个？

A. 古　巴　　B. 加拿大

C. 墨西哥　　D. 危地马拉

现在，仔细思考一会儿，答案正确的可能性有多大？准确性能否达到 100%、95%、90% 或其他概率？

2. 哪个国家 75% 以上的能源来自核能？

A. 美　国　　B. 法　国

C. 日　本　　D. 上述全不对

同样，仔细思考一会儿，答案正确的可能性有多大？准确性能否达到 100%、95%、90% 或其他概率？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 一般人的胃肠道中大约寄生着多少个微生物？

A. 100 万亿　　B. 1 000 万亿

C. 1 亿　　D. 10 万

再次仔细思考一会儿，答案正确的可能性有多大？准确性能否达到 100%、95%、90% 或其他概率？

很多不是来自美国中西部地区的人会说，第一个问题的答案至少有 90% 的可能会是墨西哥，甚至还会 100% 地肯定。实际上，正确的答案是加拿大，因为该国的安大略省的温莎市，就位于美国汽车城底特律河的南岸（如果你不相信，可以登录 http://maps.google.com，然后在搜索栏输入“底特律”）。

对第二个问题，大多数人则倾向于以 70% 的把握相信正确的答案是“上述全不对”。但实际上，正确的答案是法国。和其他国家相比，法国对核能的依赖性更强。

至于第三个问题，大多数人似乎只有 50% 的把握认为，他们的胃肠道中大约生活着 1 亿个微生物。但简单而又让我们不愿意接受的事实是：你的消化系统中寄生着大约 100 万亿个微生物。

几年前，研究人员曾经对俄勒冈大学的学生进行过一次调查，调查的问题包括：Adonis 是爱神还是一种植物？可可豆是来自非洲还是南美洲？1/4 的学生至少以 98% 的确信度认为 Adonis 是爱神；1/3 的学生以 98% 的确信度肯定可可豆的主要产地是南美洲。（自己试一试：你对自己的答案有多大把握？）尽管研究人员告诉他们，大多数人的判断是不准确的，但还是有很多人对自己的答案信心十足，他们甚至愿意以此赌 1 美元。但只有 31% 的人正确地把 Adonis（福寿草）归入植物；只有 4.8% 的人正确地指出，非洲是可可豆的主产地。

同样，**我们对自己无知的忽视，也会影响我们在财务上的判断。**在所有“相信”自己会有足够资金保证退休生活衣食无忧的美国工人中，22% 的人根本就没有为实现这个目标进行过积蓄，39% 的人储蓄不足 5 万美元。还有 37% 的人从来没有估算过，要做到退休后衣食无忧到底需要多少钱。

如果你现在还没有储蓄，对舒适惬意的退休生活“非常自信”将是非常糟糕的事。如果你对过上舒适惬意的退休生活到底需要多少钱一无所知，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却认为自己的钱已足够，那就更糟糕了。这样的过分自信很可能会造成你的储蓄严重不足，以至于你只能在懊悔中度过自己的退休生活。

这正应了那句老话："给我们带来灾难的，不是无知本身，而是我们根本就不知道自己的无知。"这句古语真是恰如其分啊！真正让我们麻烦不断的，恰恰是我们对自己无知的漠视。和散户投资者这样的业余人士一样，职业基金经理也不能逃脱这个怪圈。在某些问题上，即使是所谓的"专业人士"，也会对自己的无知一无所知。大量极富说服力的证据表明，我们知道得越多，就会越发认为：自己知道的，要远远多于自己真正知道的。此外，当人们认为自己的判断千真万确时，却往往是在犯错误。

- 1972 年，在斯德哥尔摩进行的一项研究表明，银行家、股票分析师和财务研究人员之类的专业人士，在预测股价方面的能力并不比大学生高明，在某些方面上，甚至比后者略逊一筹。
- 在密歇根大学，研究人员发现，本科生对未来股价和公司收益的预测比财经专业的研究生更准确，至少不落后于后者。
- 在瑞典，研究人员要求两组人在两只股票中挑出收益能力可能更好的一只，并对自己判断结果正确的可能性作出估计。第一组的成员包括基金经理、证券分析师和股票经纪人，这些人在投资领域的平均从业时间为 12 年。第二组全部是心理学专业的年轻大学生。业余选手对自身估计的准确率为 59%，而选对股票的概率则是 52%。而那些经验丰富、自诩不凡的专业人士，尽管选股的准确率达到了 67%，但对自身估计的准确率，却只有区区的 40%。
- 那些过分自信的投资者，因为他们总认为自己能预知未来，故而会无休无止地买卖股票。但他们真正知道的，远远少于他们认为自己知道的。于是，和那些交易不太频繁的投资者相比，他们的投资收益率足足低了 7.1%。
- 德国人对专业人士预测股票未来收益率的情况进行了研究。这些专家对估计区间设置得非常大，以保证能达到 90% 的准确度。但依然有 63% 的人在半数情况下估计不当。经验越多，就越容易过分自信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 1993年，《福布斯》杂志“共同基金”栏目的一位编辑将5%的工资存入401(K)账户。当一位朋友问他为什么不多交点养老金时，这位编辑回答：“因为我能比他们更好地打理钱财，这就是原因。”在10年之后回首往事的时候，这位编辑也整理了一下自己为这个决策所付出的代价。结果我最清楚，因为我就是那个编辑。算到现在，这种过分自信的惨重教训，让我的损失足足超过了25万美元。

自信心还有另一个怪癖。任务越艰难，成功的概率就越接近50%，我们也就越容易对成功过分自信。一项实验表明，在识别一幅画是出自欧洲儿童还是亚洲儿童之手时，只有53%的人能作出正确判断。但每个人都有68%的把握认为，自己的判断是对的。同样，只有不到50%的人能准确说出哪个州的高中毕业率最高，但一般人有66%的把握认为自己的结论千真万确。正因为这样，频繁交易型投资者才比买入持有型投资者更容易出现过度自信问题。如果你的投资只持有几个小时、几天或是几个星期，暂时的结果也许会让你感到心花怒放，就长期而言，频繁交易型投资者即使要实现50%的赚钱概率，也一定要有十足的运气。但像这样难得一见的好运当头，它带给我们的自信是毫无根据的，自然也是无法复制的。

对猴子进行的实验表明，在赢取报酬的概率是50%的情况下，大脑深处的神经元会在近2秒内以持续增强的方式释放多巴胺。而非常肯定的回报，却只能触发相对较短且是基本恒定的多巴胺。“公平赌博”带来的这份刺激，会让多巴胺系统回归自然状态：轻松面对，释放压力，因而也丧失了防范“意识”。否则，我们就不会在两个成功概率基本相同的行为中作任何选择。可以说，多释放的多巴胺让我们有所作为。但与此同时，它也让我们过分自信。

人类拒绝承认无知的秉性是一种非常重要的特质。这种秉性导致了“挑战者号”航天飞机上“O”型环的断裂，让时代华纳的CEO杰拉德·莱文（Gerald Levin）坚信并购“美国在线”必将铸造辉煌，却幻想破灭，这种秉性甚至让美国大兵梦想着伊拉克人用鲜花迎接他们，我们身边的一切事物都可以从中找到答案。它让人们不再怀疑，不再顾虑，因为它让我们感到，答案就在自己的心里——抑或只是担心承认自己“不知道”可能带来的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些心理学家主张过度自信不是什么大问题，只要拿出不同的证据，就可以纠正盲目自信。事实上，通往投资地狱的道路，本身就是用过度自信铺垫而成的。

1993 年，加州橘县的司库罗伯特·塞特隆（Robert Citron）动用政府资金投资债券 200 亿美元（其中包括 130 亿美元借款）。他认为，只要利率继续下跌或保持不变，就可以给橘县政府带来高额的投资收益。一位银行家曾问罗伯特·塞特隆："如果利率上涨，橘县政府的这笔钱会怎么样？"塞特隆反驳："利率不可能上涨。"银行家问他何以如此肯定，罗伯特·塞特隆脱口而出："我也是美国最大的投资者之一，我当然不可能不知道。" 9 个月之后，联邦利率大幅上扬，罗伯特·塞特隆的投资一举损失了 20 亿美元，这成为美国历史上最著名的政府破产案例。

在一项针对投资额超过 7 000 亿美元的投资者进行的调查中，56% 的被调查者认为，自己在投资对冲基金时是审慎的。与此同时，又有 67% 的人承认，他们缺乏分析和管理这些高风险投资所必需的工具。2006 年 9 月，因一次高风险天然气投资失败，美国商品期货对冲基金 Amaranth Advisors 在一周之内就损失了 50%，不过，受害者不止是他们，因为他们把 50 多亿美元的损失强加给了比他们更精明的投资者——摩根士丹利和高盛公司，还导致圣迭戈的雇员退休协会（Employees' Retirement Association）损失 77 亿美元。仅仅在几个月之前，圣迭戈的养老金基金还在吹嘘：他们可以不借助于任何外部专业机构而直接投资对冲基金。

我们之所以总想让别人以为我们知道自己并不知道的东西，最根本的原因，就是承认无知会损害我们的自尊。实际上，一知半解是最危险的事情：了解一星半点，会让我们感到胸有成竹，而承认自己无知带来的感觉，却会让我们无比恐惧。因此，要承认我们不自信，才需要巨大的勇气和决心。在这个世界上，最难说出口的四个字就是"我不知道"。在这个问题上，沃伦·巴菲特的总结最为精辟：**"在投资中，对大多数人而言，最重要的并不是他们知道多少，而是他们能真正意识到，到底有多少是自己不知道的。实际上，除了少犯大错误之外，投资者根本就不需要做什么。"**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

适度自信的11个绝招

很多投资者的行为让人感到，他们似乎是在效仿威拉德·范·奥曼·奎因（Willard Van Orman Quine，1908—2000年，美国著名哲学家、逻辑学家，美国分析哲学和新实用主义的主要代表人物之一。——译者注）。在职业生涯早期，奎因就拆下了打字机上的问号键。后来，有人问他如何做到在70年的写作中从不用问号，奎因回答："没什么，你们都知道，我从来就不做没有把握的事。"但在金融市场上，完全有把握的事却少之又少，而我们投资大脑的最大本事，就是恣意夸大我们的能力、宠爱熟悉的事物、让过去和未来在我们的想象中变得比现实更美好。正因为这样，假如把大脑键盘上的大部分键都换成问号键，而不是拆下这个问号键，我们也许会活得更理智、更舒坦。

不过，我们也没有必要把自己的信心一举压缩成零。一个没有信心的投资者永远都不应该去投资，因为投资本身就需要对某种不确定性作出判断，采取措施。我们的目标就是，尽可能保证不要让自以为知道的多于自己确实知道的。知道多少并不重要，重要的是我们是否清醒地认识到，自己到底不知道什么。即使一无所知也不是什么问题，只要我们知道自己一无所知就已经足够了。正因为这样，我们才需要合理调整自己的信心：

1. "我不知道，我也不在乎"。承认"我不知道"绝不是羞耻的事。作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为投资者，成功并不需要我们一定要在华尔街的“猜谜”游戏中比任何人都聪明，也不必知道 eBay 的盈利到底能跌到多少，能源、黄金和股票是否还会急促上涨，下个月的失业报告会说些什么，或是利息率和通货膨胀率走势如何。一个涵盖整个股票市场指数基金（TSM），就是一个按最低成本盛满每种股票的篮子。如果你买入并持有两种 TSM 基金（一个是全美市场指数基金，另一个是国际股票市场指数基金），那么，你根本就不必枉费心机地去考虑，哪种股票或是哪个行业会变好，哪些会变坏。这样，你就可以通过拒绝打赌而赢得这场预言未来的赌注。而市场指数基金则能让你说出这 9 个充满魔力的字：“我不知道，我也不在乎。”下一个茁壮成长的行业到底是互联网公司，还是煤矿呢？我不知道，我也不在乎：它们都在我的指数基金中。小盘股是否优于大盘股呢？我不知道，我也不在乎：它们都在我的指数基金中。到底谁会统领电脑行业的未来：微软、Google 还是其他尚未出名的初出茅庐者？我不知道，我也不在乎：它们都在我的指数基金中。哪里会成为未来 10 年里最好的股票市场？我不知道，我也不在乎：它们都在我的指数基金中。

2. 创造一个“棘手”箱。很多人认为，沃伦·巴菲特之所以能成为世界上最成功的投资者，是因为他比别人知道得多。但沃伦·巴菲特本人认为，他的成功之本在于自知之明：清楚自己不知道什么。“对任何事物，我们都有无数的未知领域，”沃伦·巴菲特说，“不过，我们总习惯于忘掉这些东西。”对此，沃伦·巴菲特认为：“最根本的原则就是设置查尔斯·芒格所说的‘棘手’箱——把我们不知道该如何评判的东西放到里面。可以说，在我们的生活中，99% 的想法应该属于这里。”因此，我们的投资工作间应该有一个小“输入”箱，放入需要我们去考虑的观点；一个更小的“输出”箱，放进我们已经认可或是拒绝的想法；最后，把剩下的所有观点都放进一个巨大的“棘手”箱。（如果你是一个对投资真正认真的投资者，不妨在废品篓的侧面写上“棘手”两个字，然后，把你的文卷扔到这里面。如果你喜欢在电脑上做工作，可以创建一个名字叫“棘手”的文件夹，或在回收箱里创建一个名为“棘手”的专区。）在确定一个文件或是想法是否属于“棘手”箱之前，绝不要放进“输入”箱（如果你不敢肯定，那么，这就是最清楚的信号：这家伙很棘手）。

3. 量两次，锯一次。如果看过高级木匠干活，你就会注意到，他们留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下的木屑和废料少得可怜——因为他们在开锯前总要细心丈量。因此，在对股票价值先锯掉一块之后，不妨再打个折扣。行为金融学家盖瑞·贝斯基（Gary Belsky）和心理学家托马斯·季洛维奇（Thomas Gilovich）提出，对一切判断都自动适用25%的“信心过度折扣”。把这个折扣率用在现有区间的最高点和最低点，这样，就会让最高点下降、最低点上升。比如说，如果你认为一种股票的价值在 40 ~ 60 美元之间，那么，在两头各打折扣25%，这样，你的股价预测值就变成了 30 ~ 45 美元。这种保守的折扣法，可以让我们不必为信心过度而担心。

4. 记在纸上，切莫耽误。心理学家巴鲁奇·菲什霍夫研究信心过度问题已达三十几年，他提出的方案是投资日记。“在进行预测时，记下大脑里想到的东西，”他说，“让你的预测尽可能地清晰明了。”从概率角度去思考问题：包括价格范围和日期，比如说，“我有 70% 的把握认为，该股票 1 年内的价格应该在 20 ~ 24 美元之间。”（不要忘记，用 25% 的“信心过度折扣”去调整这个价格区间。）最后，通过填写如下句子，表述你的投资理念：“我认为这笔投资将会升值，因为……”

在购进股票之前记下你的投资理由，这一点很重要。美国认知心理学家、记忆研究学者伊丽莎白·菲施曼·洛夫特斯（Elizabeth Fishman Loftus）指出，我们对前期感受的记忆，很容易会受到后期事件的“污染”。如果事后才记在日记里，我们对初始动机的记忆，就有可能会受到随后价格变化的影响（“我是在 14 美元时买进的，因为我知道它马上就会涨到 15 美元”）。

一年之后再翻开日记，看看你的预测是否准确，你到底是习惯于高估还是低估，你的投资理念到底如何。在这个问题上，我们不是要看投资是否升值，因为现实已经回答了这个问题。相反，真正需要我们知道的，是投资的升值是否源于你推测的理由。这就可以让我们认清，你的成功到底是归于自己的判断，抑或仅仅是源自运气。此外，凭借后见之明，我们还可以了解到，要提高作出正确判断的概率，或是获得更准确的价格区间，还需要哪些信息。

5. 失去的便是得到的。针对我们的行为，清晰无误、紧随而来的反馈，给我们带来的收获也最大。这就是老师每天都要布置作业，用具体分数和评价提出改进建议的原因。（设想一下，如果学生永远都不知道什么时候会收到老师给作业的评语，或即使得到评语，也仅仅是“还不错”，那么，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为这样的学校会是什么样的呢？）遗憾的是，金融市场到处都充斥着混乱不堪、含混不清的反馈。比如说，在你按 10 美元买进股票之后，市价马上就涨到 11 美元，你会得意忘形地以为自己聪明透顶。但就在你还没来得及庆贺时，股价就跌到了 9 美元，此时，你又会觉得自己愚蠢至极。决策的好坏，在一定程度上取决于你到底在什么时候去评价这只股票，但就短期而言，我们找不到任何铁证，因为市场总在起伏波动。

于是，你的决策也会时对时错，而你也会觉得，自己一会儿是天才，一会儿又变成傻瓜。要更清晰地认识自己的选股本领，一定要采取长期、多角度的观点，还要看看自己没有走的路。庞培法布拉大学的心理学家罗宾·霍格思建议我们关注如下 3 类股票：手头持有的股票、已经抛出的股票和原本打算买进但最终还是没有买进的股票。我们可以通过在线组合（money.cnn.com/services/portfolio 或 portfolio.morningstar.com）来跟踪这 3 类股票的动向。

这样的测试对专业投资者、金融策划师或是频繁型交易者来说，尤其有用。因为它告诉你的，不仅仅是股票涨跌的问题，它还可以说明，你卖出的股票在出手之后，是否还在继续上涨；你原本打算买进但却没有买的股票，是不是比你最终买进的股票表现更佳——只有通过这些信息，我们才能知道，自己在判断买卖时机方面到底做得怎么样。

6. 管住大脑里的骗子。通过下面这 3 个问题，可以帮助我们避免在自身能力问题上自欺欺人：

- 我认为自己能超出平均水平多少；
- 我认为自己最终能达到何种水平；
- 其他人以往的长期平均表现如何。

比如说，你认为自己在选股方面的能力比一般人要高 25%，你的投资收益率可以达到 15%。这应该是非常现实可行的，但这仅仅是没有第三个问题时的情况。因为蓝筹股的 S & P 500 指数长期年均收益率也只有 10.4%。但是，如果考虑到投资者对投资补充或削减，1926 年以来的年均收益率就会下降为 8.6%。再考虑到税收因素、交易成本和通货膨胀，一般投资者的年均收益率还不到 4%。如果你真能做到超过大盘 25%，那么，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑各种成本之后，你就不应该指望自己的收益率超过 5%。至少要超过平均水平的 3 倍，你才能实现 15% 的年收益率。

7. 真心拥抱自己犯下的每一个错误。纽约戴维斯精选顾问公司（Davis Selected Advisers）的克里斯托弗·戴维斯（Christopher Davis）管理着超过 600 亿美元的共同基金，他的办公室外墙装饰独具匠心：全部是股票。

> 不过，这些股票并不是公司最好的投资，恰恰是最糟糕的。在这面被他戏称为“错误墙”的墙壁上，曾出现过 16 家的股票。“每个挂出来的股票，我都会镶在镜框里。”克里斯托弗·戴维斯用自嘲的语气说：“开始时，我们根本就没想把它们当装饰品。”维斯特管理公司 (Waste Management) 曾两次出现在“错误墙”上，一次是因为克里斯托弗·戴维斯依据错误的原因买进，另一次则是在错误的情况下卖出。对克里斯托弗·戴维斯来说，每个“错误”都意味着，他依据原本可以避免的虚假信息或是不完善的分析，在企业价值的判断上犯下了一个大错。
>
> 只要出现一次选股失误，克里斯托弗·戴维斯就会把这家公司的股票装在镜框里，再配上说明失败教训的简短评语，挂在“错误墙”上。很多基金经理张口闭口喜欢谈“ROI”（投资收益率）或“ROE”（权益收益率），而克里斯托弗·戴维斯还要考虑“ROM”（失误收益率）。正是挂在“错误墙”上的维斯特股票，才让克里斯托弗·戴维斯没有在“最大悲观点”抛出泰科国际（Tyco International）的股票（此后，泰科股票连翻 3 番）。而朗讯股票的失误总结——“绝不要满足于你自己根本就不理解的答案”，又让克里斯托弗·戴维斯的基金没有在安然事件败露之前买进他们的股票。

当然，我们也没有必要一定得把让自己刻骨铭心的股票都挂在墙上。只要把那些印有让你犯错误的股票名称和它们带给你的教训写在便签上，就足够了。真心拥抱自己犯下的每一个错误，而不是把它们埋藏起来，就可以把它们从负债变成资产。研究自己犯过的错误，让它们随时出现在我们眼前，并警示自己，就可以帮助我们不再跌倒在同一块石头上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 不要“只买自己知道的”。富达麦哲伦基金（Fidelity Magellan Fund）的基金经理彼得·林奇送给投资者的最著名的一个建议就是：“买自己知道的。”彼得·林奇认为，只要投资你自己消费过其产品或服务的企业，就可以发挥“通用性知识的力量”。

比如说，彼得·林奇买进“塔可钟餐厅”的股票，是因为他本人就喜欢吃那里的墨西哥玉米煎饼；买进“沃尔沃”股票，是因为他自己就开“沃尔沃”汽车；买进“恒适”(Hanes)，则是因为他妻子喜欢“恒适”的丝袜。但投资者经常忘记的是，林奇之所以没有投资 Dunkin’ Donuts（创立于 1950 年，目前是美国最大的热咖啡饮品销售商。——译者注），只是因为他喜欢那里果冻一样的面包。因为喜欢，他才会细心研究，于是，他花掉几个小时的时间，去分析 Dunkin 的财务报表，研究他能想象到的所有和公司及其业务有关的东西。正是这样的深思熟虑，才让他作出放弃的决定。

仅仅因为你喜欢一个公司的产品或服务，就买进它的股票，和因为喜欢一个人的装扮而决定和他结婚没什么区别。当然，因为熟悉一个企业的产品而对它感兴趣没什么不好，但绝不应该在没有核实这个企业是否符合自己的投资要求之前，就贸然买进他们的股票。

9. 不要只盯着本公司的股票。不管对自己的公司有多熟悉、持有本公司股票会让自己感到多温暖，它都有可能变成你最危险的投资。

2004 年 9 月 30 日，默克制药宣布召回颇受市场欢迎的关节炎止痛类药物 Vioxx，原因是，研究发现该药物会增加使用者患心脏病的危险。市场闻风而动，默克的股价眨眼间便狂跌 27%。在默克员工的 401(K) 账户中，1/4 的资金均投资于本公司股票。于是，仅仅在 1 天之内，他们的退休金积蓄便化为乌有。

就在 2 周之后，纽约州总检察长艾略特·斯皮策（Eliot Spitzer）便以保险欺诈为由，对世界最大的保险经纪商马什·麦克里安（Marsh & McLennan Companies, Inc., MMC）提起公诉。此时，雇员的退休金账户尚保持有 12 亿美元的本公司股票。在艾略特·斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

皮策宣布这一消息后，马什·麦克里安的股票在4天内直线暴跌48%，让5亿多美元的退休金人间蒸发。在不到1个月之后，马什公司便解雇了3 000多名员工，4个月后，公司再次裁员2 500人。这些雇员全部失业，而他们的退休金存款也损失了近一半。

实际上，把所有鸡蛋都放在一个篮子里的危险是尽人皆知的，因此，按克莱蒙特·麦肯纳学院金融学教授丽莎·莫尔布鲁克（Lisa K. Meulbroek）的估计，如果10年内对一家公司股票的投资比例保持在50%，那么，在考虑到该公司对整个组合带来的额外风险之后，这个投资至少会贬值40%。即使你只把25%的资金分配给一家公司，风险调整后的投资价值也只能达到初始投资的74%。

不妨这样想：你今天就会出事吗？不一定，但还是应该给自己买一份人寿保险。你的房子明天会失火吗？未必，但买一份房屋保险绝对是个好主意。你的公司会成为下一个安然吗？不一定。不过针对这种情况为你的投资做个保险，肯定是个不错的想法。当然，最好的保险，就是不要把10%以上的资金投资于一种股票（或股票期权），而应该是把全部资金尽可能放在更多的赌注上。

10. 多样化投资就是最好的防御。现在看来，假如能在20世纪90年代初，把所有钱都投给电脑类股票，你现在肯定是大富翁，这一点似乎是显而易见的。但在个人电脑刚出现时，你绝对想不到去买微软的股票。实际上，直到1986年，微软才上市交易。当时的技术类超级明星还是查尔斯·布洛斯公司（Charles Burroughs）、荷兰的康摩多尔国际（Commodore International）、克雷研究所（Cray Research）、数字设备公司（Digital Equipment Corporation）、普莱姆电脑（(Prime Computer)、坦迪电子（Tandy Electronics）和王安实验室（Wang Laboratories）。当然，在1980年12月苹果电脑首次公开上市之后，你确实应该买点他们的股票，不过在当时，你也许更想买进康摩多尔国际——因为1974年年底的1万美元投资，到那时已经可以变成170万美元。

实际上，电脑行业的早期明星都已相继失去光芒，退出舞台。他们的创新性产品已不再有优势，他们最出色的技术人才已成明日黄花——这些昔日的领军人物，要么破产，要么不知去向。再看看微软和苹果，如果现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在说所有人都应该选它们，绝对是马后炮。但在现实中，任何人都不能在比赛结束之前说：哪家公司会成为最后的胜利者。

这也是投资多样化的重要性所在。所以，尽可能地让全部投资分散于国内外的股票和债券，就可以基本上消除少数不良投资影响我们大好前程的可能性。

11. 把自己设想成4岁的孩子。所有当过父母的人都知道，4岁左右的孩子最喜欢问“为什么”，直到把父母问得黔驴技穷，他们才肯罢休。多问几遍为什么，是认识我们（或其他人）认知界限的最佳方法。如果一名财务顾问建议你投资一种专门从事中国股票的共同基金，因为他认为“中国是我们应该投资的地方”，那么你就该问问他“为什么”。如果他回答“因为中国将成为世界上发展最快的国家”，那就再问一遍“为什么”。如果他告诉你“中国将继续保持低生产成本”，此时还是要再问他“为什么”。在大多数情况下，恐怕你不会有机会问第五次“为什么”，因为那些根本就不想知道自己到底在说些什么的人，很少会回答两个以上的“为什么”。如果你自己也这样，这就是一个明显的信号：你还没有掌握足够的知识来帮自己作出一个考虑周到的决策。聪明的投资者都知道，像4岁孩子那样去做事，绝对不会吃亏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

有效规避风险

如何躲避投资路上的明枪暗箭

如果一副牌总能帮你赢得1美元，而在另一副牌中，9/10的牌会让你一无所获，1/10的牌可以让你赢得10美元，那么就会有70%的人选择“确信无疑”的第一副牌。

在面对赚钱和输钱这样的选择时，我们的决策往往会像橡皮泥一样，只要环境和外表稍有变化，就能让我们的态度相去甚远，心理学家称之为“心理定格”。

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险，其实更多来自于心理

成功的投资在于管理风险，而不在于回避风险。初看上去，当你发现格雷厄姆将自己25%的资金投入到一种股票之中去的时候，你可能会认为，他是在拿投资者的钱草率地打赌。但当你发现格雷厄姆尽力确保了他一旦清理GEICO股份时不会亏损，显然就可以看到，格雷厄姆只承担了很小的金融风险。然而，对这样一种不太为人所知的股票投下如此之大的赌注，他是需要有足够勇气来承担心理风险的。

格雷厄姆的这个故事在强烈地提醒我们，那些没有他精明的人，必须始终进行分散化投资，以防止将太多的资金用于某一种投资。格雷厄姆自己也承认GEICO是一个“幸运的机会”，这就表明，我们中的大多数都不可能发现这样一个绝佳的机会。为了防止投资变成赌博，人们必须使投资分散化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担风险，无可指责，但同时记住千万不能孤注一掷！

——乔治·索罗斯

成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

——沃伦·巴菲特

如果说谁最有可能成为高风险投资的最佳候选人，这个人肯定应该是鲍比·本斯曼（Bobbi Bensman）。毕竟，我们到底应该承担多大的风险，终究取决于我们所能忍受的程度——鲍比·本斯曼的风险承受力绝对让人感到心惊肉跳、面色如土。她最喜欢的降压方式，就是攀爬几百米高的山崖。作为美国最杰出的攀岩家，到 1999 年退役时，本斯曼先后获得过二十几项美国攀岩大赛的冠军。1992 年，她曾在科罗拉多州（Colorado）一个 50 英尺（约 15.24 米）的山崖上坠落，就在撞击地面的一刹那，拉直的保护绳才让她逃过一劫。

这仅仅是展现鲍比·本斯曼冒险天性的一个侧面，在她的身体里处处流淌着赌博的血液。她的祖父曾是拉斯维加斯赌场的经理，她的母亲则和著名黑帮老大巴格希·西格尔（Bugsy Siegel）对峙。

不过，鲍比·本斯曼还是对投资风险心有余悸，她把自己的大部分资金都投资于被她称为“令人烦恼”的共同基金和蓝筹股。一个酷爱攀岩、生长在黑势力环境下的人，居然不喜欢承受财务风险，这难道不有点荒唐吗？鲍比·本斯曼对此也觉得不可思议地说道：“我猜想，我是一个非常保守的人。”

但她觉得攀登几百英尺高的怪石嶙峋的山崖并不危险。在 30 年的竞技攀岩生涯中，她从来没有受过重伤。鲍比·本斯曼说：“实际上，只要有既定的安装和配置，按部就班进行根本就不危险。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旁观者清：在市场风暴中保持冷静

正如鲍比·本斯曼的故事所示，所有投资者都具有一定风险承受力的传统观念几乎与谎言毫无二致。实际上，我们对投资风险的认识是不断变化的，它取决于你对过去的记忆，也取决于你是独立投资还是合伙投资，你对风险是否感到熟悉可控，你如何描述风险，你在当时的情绪到底如何，等等。对于这些要素，即使是最轻微的变化，也有可能在瞬间把你从一只愤怒的公牛变成胆怯的狗熊。如果一贯盲目轻信自己对风险的认知，你就会一头扎进本应回避的赌博，抛弃本应拥抱的赌注。

有很多认为自己喜欢玩大赌注的投资者，一旦赔钱就会落得个凄惨结局。俗话说，光脚的不怕穿鞋的，在投资这个问题上也一样：老寡妇从不怕赔钱，因为她们没有未来；而年轻的单身汉却总是胆小如鼠，因为他们要考虑将来。

此外，有些人把自己的资产投资于方兴未艾的新兴市场基金，而把子女的大学学费投资于储蓄型债券。还有一些人则购买保险和彩票。那么，这些人到底是属于保守型、进取型还是其他什么类型？加州圣克拉拉大学金融学教授迈尔·斯塔特曼把他们称为“正常型”。还是他说得对。

在第 6 章里，我们将说明投资者应该承受的风险、如何在市场风暴中保持冷静，以及如何把虚假的恐惧和真正的危险区分开来。把握自己的风险感受，我们就能稳稳走上通往财务稳健的康庄大道。

当虚假恐惧遭遇真实风险

对投资者及其财务顾问而言，“你到底能承受多大的风险”，这绝对是最明显，同时也是最棘手的问题。要回答这个问题，财务规划师和股票经纪商常常会让投资者填写一份所谓的“风险承受力”问卷。

在他们看来，只需要回答这五六个问题，就足以推断出“多大的风险适合你”。根据你的答案，他们就会把你归为 3 个类型中的一个：保守型（以现金和债券为主要投资对象）、适中型（基本采取以股票和现金、债券各占一半的投资策略）和进取型投资者（以股票为主）。以下问题均摘自现实中使用的调查问卷：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我愿意在长期投资中采取极端的风险水平。

1. 非常同意
2. 同　意
3. 一定程度上同意
4. 不同意
5. 强烈反对

很多投资存在短期波动性。对一笔 10 年期的 10 万美元投资，如果在第一年就出现亏损，那么，亏损到什么程度会让你抛出这些股票，从而转向更稳定的投资而不是等待股价反弹呢？

1. 9.5 万美元
2. 9 万～9.4 万美元
3. 8 万～8.9 万美元
4. 低于 8 万美元

如下的哪句话，最能说明你对投资的态度？

1. 我的安全意识极为强烈，不允许我的投资出现任何贬值。
2. 尽管我知道投资有风险，但我总是尽可能地降低风险。
3. 为了进一步发掘现有投资的收益潜力，我甘愿承担一定程度的投资风险。
4. 为实现现有投资的总体收益，我甘愿让一部分投资承担巨大的投资风险。
5. 只要能实现投资回报的最大化，我甘愿让全部投资都承担巨大的投资风险。

在这些问卷中，第一个问题就是他们首先假设：你已经知道自己愿意承受多大的风险。既然已经知道，何必还需填写这些毫无意义的问卷呢？其次，这些问题前后不一。在最新的一项实验中，113 名商业系学生填写了由 6 家大型金融公司发放的风险承受力调查问卷，答案的平均一致性只有 56%。换句话说，此类风险承受力测试的准确率并不高，我们的预期风险承受力，更多地还是取决于你拿到哪家公司的调查问卷，而不在于你到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底是谁。其中还有很多更基本的问题。每个人是否只有一个像我们的鞋码那样可以衡量确定的“风险承受力”呢？尽管投资行业有无数的经验指南可循，但这个问题也许是最愚蠢的一个。

听到下面的结论，也许会让你觉得不可思议：我们对风险的承受能力，竟然取决于当时的情绪。从现在开始的 5 分钟之内，甚至是几秒钟之内，我们的情绪就有可能发生变化，而我们的风险承受意愿也会随之而变，如下所示：

让男性观看一组在网站下载的女性图片。之后，他们可以在次日或以后时间得到不同金额的奖金。相比之下，看到这些热辣美女的男性宁愿马上拿到少一点的钱，也不愿为了多拿点钱再等上几天。

实验人员让被实验的学生选择按 70% 的把握得到 2 美元，或是按 4% 的机会得到 25 美元。其中，一组学生通过收看电视喜剧片而心情愉悦，他们中 60% 的人挑选了更安全的游戏（按 70% 的概率得到 2 美元）；另一组则需要在没有伴奏的情况下，清唱两遍弗兰克·辛纳特拉（Frank Sinatra）的《我的道路》（一般人都会觉得这首歌非常拗口难唱）。在这个小组中，87% 的人选择了放长线钓大鱼——似乎他们觉得，只有更大的金钱回报，才能弥补自己的苦难。

通过设想在医院和医生探讨自己病危的情形，让实验对象产生焦虑的情绪。之后，让他们在按 60% 的把握拿到 5 美元或 30% 的概率拿到 10 美元之间作出选择。与心平气和的人相比，这些心情焦躁的人选择较安全赌注的概率要大得多。焦虑容易使人感到不安定，因此我们会对额外的风险退避三舍。

让学生手执闪光笔观看如下 2 段录像之一：一个是里奇·斯科罗德（Ricky Schroeder）的煽情片《咀嚼》（*The Champ*）中的临终前片段；另一个则是热带鱼镜头。然后，问他们想把手里的闪光笔卖多少钱，以及愿意为别人的闪光笔付多少钱。看过《咀嚼》片段的人，更愿意花大价钱买下别人的闪光笔。悲伤似乎会提醒我们：失去某种有价值的东西，会让我们去寻找重新开始的感觉，而实现这种感觉的方式，往往就是冒险去买一个新的替代物。（在感情破裂之后，跑到商店去疯狂购物，这样的事应该不稀奇吧？）

在一个有点令人作呕却颇具启发性的实验中，一组实验对象连续两天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观看恐怖片，而且不擦任何除味剂，可想而知，这些人肯定是冷汗涟涟。之后，他们再拿出自己的“贡献”——擦拭腋窝的腋窝垫。第二组实验对象把前一组“贡献”出的腋窝垫捆在自己大腿上，同时，要求他们对屏幕上的词汇从感觉上进行评价。在评价屏幕上原本模棱两可的词汇时，这些绑着带有汗臭味腋窝垫的人明显更为谨慎，他们“仿佛受到了惊吓，想方设法不让自己犯错误”。紧张畏惧的气氛似乎会警告他们：务必小心。

在另一个实验中，要求实验对象想出 3 个或 8 个可能会增加心脏病发病概率的因素。令人吃惊的是，只提出 3 个因素的人认为自己患心脏病的概率明显高于提出 8 个因素的人。原因何在呢？那些必须想出 8 个原因的人会本能地认为：“既然连找出所有致病因素都这么难，那我得心脏病的概率又能有多大呢？”但只想到 3 个病因的人发现，随便找出几个因素轻轻松松，这就让他们觉得，自己患病的机会也越高。轻而易举就可以想到风险，这本身就会让风险显得更加真切现实。

一些研究者还发现，如果把冒险的理由简洁明了地写在红纸而不是蓝纸上，我们就更有可能去冒这个险。此外，有些证据还显示，在阳光和煦的春天，如果在户外至少待上 1.5 小时，我们会更愿意接受风险。

总之，心情会让我们的“风险容忍度”像暴风雨中的天气一样，反复无常、变化莫测，这一点应该是无可置疑的。

蜜蜂如何确保每朵花都采到蜜

认识我们对风险的态度为什么易受情绪的感染，还有助于我们认识人脑的进化过程。

想象我们回到远古时期的东非大草原：你的眼前闪现出一只威武的狮子，一道闪电掠过你大脑中的报警系统，它告诉我们：危险就在面前。于是，你飞快地爬上大树。假如那只看似逼真的狮子，实际上只是微风中起伏的一片棕色杂草，迅速上树当然不会让你受到损伤。无论狮子是真是假，恐惧都会增加人类在危机中生存的机会，进而去传宗接代，繁衍生息。

掠夺者并不是我们祖先唯一担心的危险。没有水喝、栖身于错误的地点、对食品供给的稳定性不切实际地过分乐观——所有这一切，都可能致人于死地。它们让人类对不确定性恨之入骨。在遥远的人类进化过程中，“对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失去的敏锐和担心，也许比享受收获的快乐更有意义。”普林斯顿大学的心理学家阿莫斯·特韦尔斯基曾说过：“做一个对疼痛毫无知觉的物种，把周围的一切都当做享受，那种感觉或许很奇妙。不过，在适者生存的战争中，你幸存下来的可能性也许不会很大。”对于早期的原始人类，低估现实中的风险也许是致命的，而近乎于幻想地高估危险或许毫无坏处。因此，位于大脑丘脑、杏仁体和脑岛中心的报警中枢，才拥有一个面对危险随时扣动的内置型扳机。经过漫长的进化，“防患于未然”的反应，已成为人类的本能，并贯穿于整个人类世界。

对潜在威胁的敏感直觉，也许是所有动物自我保护这种基本本能的核心。科学家对近 30 种动物对危险的敏锐性进行过实验，其中既有鱼类和鸟类，也有老鼠和猴子。由于除人类以外的动物还不知道钱为何物，因此，它们也不在乎赔钱。但对于失去水和食物的危险，或是无从知晓能否以及何时得到食物和水，它们却能作出正确无误的反应。多数动物都宁愿选择少而确定的回报，也不会为了大而不确定的回报去冒风险。

生态学家莱斯利·里尔（Leslie Real）让大黄蜂在两种花朵中进行选择。蓝花基本都含有 2 毫升的花粉，而黄花则随意掺杂，2/3 的花朵不含花粉，1/3 的花朵含有 3 倍于蓝花的花粉，即 6 毫升。因此，不论以哪种花为目标，蜜蜂的“收获”都是相同的：平均每次可以收获 2 毫升的花粉。唯一的区别是，蓝花每次都能“支付”相同的报酬，而黄花则是在长期内提供相同的平均报酬。尽管蜜蜂在两种花之间的最初取样概率是均匀的，但它们很快就会盯住蓝花，其集中率达到 84%。

之后，里尔改变了一下规则：每朵黄花都不会让蜜蜂失望，但只有 1/3 的蓝花能让蜜蜂体会到收获。奇怪的是，蜜蜂们几乎马上就放弃了蓝花——对黄花的偏爱率瞬间就达到 77%。因此，收获的数量并不是唯一的关键要素，同样重要的，还有收获的连续性。由于带花粉的野花大多成簇或扎堆生长，里尔认为：“这就导致蜜蜂更喜欢稳定的收获，而不是变化性收获。”

在波多黎各大学的一个实验室里，研究人员找了一种名为“曲嘴森莺”的小鸟，让它们在含有 10 毫升花粉的黄花和含有 0 ~ 90 毫升花粉的红花之间进行选择。随着红花的“回报”范围越来越宽，这些小鸟就越有可能到黄花中去选择稳定的回报。

并不是只有蜜蜂和小鸟才偏爱小而确定（不是大而不确定）的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了说明人类是否具有同样倾向，美国俄亥俄州立大学的心理学教授艾尔克·韦伯(Elke Weber)设计了一个简单的实验。假设在你面前放置两副纸牌。每张纸牌的背后都印有一个以美元标志的金额。在实验结束时，你可以按所选纸牌背后标志的金额得到相应奖赏。由于事先对每副牌的金额数量一无所知，因此，艾尔克·韦伯会让你在两副牌中随意取样，直至你认为自己知道应该从哪副牌中作出最终选择为止。

但艾尔克·韦伯没有告诉你的是，他已经对这两副牌事先做了手脚：一副代表的结果确信无疑，另一副则风险极高。在其中的一副牌中，几乎每张牌都可以带来一笔小收获；而在另一副牌中，至少有一部分牌没有报酬，还有一部分牌则会带来较大的回报。例如，在一副牌中，每一张都代表 1 美元的收益；在另一副牌中，9/10 的牌意味着一无所获，而 1/10 的牌却可以带来 10 美元的奖赏。

如果你像大多数人一样，也会从每副牌中挑出 10 张左右的纸牌，直至你确定更佳的一副牌。艾尔克·韦伯发现，大多数人会依据每次取牌的结果相对于平均结果的变动幅度作出选择，换句话说，决定性因素就是任何一张牌的回报偏离平均收益率的程度。艾尔克·韦伯指出："对输赢的感受，取决于输赢的标准是什么。"和其他动物一样，人类也倾向于对风险性结果相对于稳定性结果的偏离度进行评价。如果差异太大，人们就会远离危险，选择稳定（如果一副牌总能帮你赢得 1 美元，而在另一副牌中，9/10 的牌会让你一无所获，1/10 的牌可以让你赢得 10 美元，那么，就会有 70% 的人选择"确信无疑"的第一副牌)。

所以说，当眼前没有暴富的机会时，大多数人都会看好收益小但稳定的投资，而不是捉摸不定的空中楼阁。在目前的 401(K) 退休金账户中，17% 的资金投资于货币市场基金、"担保型投资协议"或是稳定型价值基金。由于这些账户的市场价值几乎恒定不变，因而，会给人以永不赔钱的稳定感，当然，它们也没有让投资者暴富的可能性。

止损，其实等于赚钱

是否还有其他原因促使我们相信：人的风险承受力是变化不定的呢？我们都知道，装一半水的玻璃杯到底是半满，还是半空，取决于我们对自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的感受。我们对这只玻璃杯的感觉同样也不可忽视。研究人员发现，如果从装满水的 4 盎司（约 113.4 克）玻璃杯中倒出 2 盎司水，69% 的人会认为玻璃杯“半空”，而向一只空玻璃杯倒进 2 盎司水，则有 88% 的人会说，玻璃杯是“半满”。尽管玻璃杯的容积和最终的水量没有任何区别，但场景的变化会改变我们的看法。

“类似的描述方法会得出类似的判断和决策。”俄勒冈州大学心理学教授保罗·斯洛维奇指出：“事实上，人们对风险的判断是极为主观和易变的。”在面对赚钱和输钱这样的选择时，我们的决策往往会像橡皮泥一样，只要环境和外表稍有变化，就能让我们的态度相去甚远，心理学家称之为“心理定格”（framing），或称“定式思维”。

我们不妨通过如下的例子，来看看定式思维的神奇力量：

- 一组人被告知，绞细牛肉含“75% 的瘦肉”；另一组则获悉，同样一块肉含有“25% 的肥肉”。于是，听到“肥肉”的一组对这块肉质量的预测，会比另一组低 31%，而口感预测则会低 22%。而在品尝了用这块肉烤制的牛排之后，“瘦肉”组明显比“肥肉”组更喜欢牛排的味道。
- 在被告知新生儿有 20% 的危险患唐氏综合征而不是被告知有 80% 的概率会正常的情况下，怀孕妇女更愿意接受羊水诊断——实际上，这两种方法描述的内容完全是一样的。
- 一项研究对 400 多名医生进行了调查：如果他们自己患癌症，是愿意接受化疗还是手术？在得知 10% 的患者因手术而死亡的医生中，半数表示会选择化疗。而在被告知 90% 手术患者不会死亡的医生中，只有 16% 的人选择了化疗。

最经典的心理定格实验出自普林斯顿大学的心理学教授丹尼尔·卡尼曼和阿莫斯·特韦尔斯基，他们向一组大学生描述了如下情形：

> 假设美国正在应对一种不同寻常的疾病，预计这场疾病可能会导致 600 人死亡。眼前有两种应对方案。两种方案正确的估计结果是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如采纳方案 A，将有 200 人获救。

如采纳方案 B，600 人全部获救的概率为 1/3，而无人获救的可能性则是 2/3。

那么，你更喜欢哪个方案呢？

与此同时，卡尼曼和特韦尔斯基以不同措辞把这个情形讲述给第二组学生：

假设美国正在应对一种不同寻常的疾病，预计这场疾病可能会导致 600 人死亡。眼前有两种应对方案。两种方案正确的估计结果是：

如采纳方案 C，将有 400 人死亡。

如采纳方案 D，无人死亡的概率为 1/3，而 600 人全部死亡的可能性则是 2/3。

你会选择哪个方案呢？

实验的结果令人目瞪口呆：在第一组学生中，72% 的人更喜欢方案 A，而在第二组学生中，却只有 22% 的人选择方案 C。实际上，两个方案的结果完全是一致的！也就是说，“200 人活下来”和“400 人死去”是一样的含义。但第一个定式圈定的是获救者。着眼于潜在的收益，积极的定式就相当于半满的玻璃杯，因为起点是一无所有，所以装一半水的玻璃杯也是改善。按照半满的心态，方案 A 就只有 200 人的确定性，自然会让方案 B 的不确定性变成无法接受的风险。

另外，第二个定式则强调死亡者的数量，这就产生了半空的感觉。它让我们为了抱住杯子剩下的东西而不惜冒更大的风险。因此方案 C 中死亡 400 人的可能性就让方案 D 的冒险变成合情合理的赌注。由于两种定格带给我们的感受全然不同，以至于我们对这 4 个方案的等同性居然视而不见。

定式思维有助于我们去解释，为什么有那么多的投资者会对华尔街上最基本的原则感到无法理喻：止损就等于赚钱。在因为事先准备不足而错误买进股票的时候，我们可以通过卖出来限制风险的进一步扩大。相反，你也可能会孤注一掷：只要反弹至买进价，便毫不犹豫地抛出。这就是半空思维：只要能规避进一步的损失，危险再大也在所不惜。

反之，如果股票在买进后一路暴涨，那么，我们就很难解释为什么一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定要马上出手的原因了，尤其是在所得收入应纳税的情况下，就更是如此了。但就在这个时刻，最大的危险就是失去已经到手的利润。因此你很可能会抛出，而且你还很可能会发现：就在摆脱烦恼之后，股价翻了 2 番或 3 番。这就是半满思维：减低风险，守住现在。

定式思维还有可能诱导我们作出其他怪诞不经的决定。

> 假设你在银行里有 2 000 美元，现给你两个选择：放在银行里不动，或是按 50% 的机会输 300 美元或赢 500 美元。此时，你是按兵不动，还是出手一搏呢？容你先多想一会儿。现在，再假设你有 2 000 美元银行存款。你可以选择按兵不动，或是按 50% 分的机会最终拥有 1 700 或 2 500 美元。在这种情况下，你会如何做呢？

大多数人会抵制第一个方案而选择后者。这是因为前者定格强调起点的输赢，而后者定格则强调最终的总数。对于前者，变化似乎更剧烈，而且也更令人恐惧，因而大多数人会退避三舍。两个赌注的最终经济结果完全相同，但是在心理上，不同的表述方式却让它们相去甚远。

在财经领域，定式思维无处不在：

- 对完全相同的商品，“买一赠一”比“削价 50%”更有可能诱使众多消费者掏腰包。
- 对大多数常见的股票分割——1 股分成 2 股，分割后的每股价值为原来的一半（比如说，原来每股价值是 128 美元，现在，你则有了 2 股，每股价值是 64 美元）。尽管股票分割在逻辑上相当于把 2 元分成 2 个 1 元，但它还是能让很多人产生投资增加的错觉。2004 年，当雅虎宣布按 2 : 1 进行股票分割之后，股价在第二天大涨 16%。
- 如果你用 1% 的资金买进一种股票，这笔钱最后血本无归，你可能会难过至极。如果你的全部投资损失 1%，你可能会一笑了之——这只不过是正常的波动。但两种情况对总财务的影响完全一样。
- 如果有人说成功的机会是 1/6，而不是 16%，你有可能会冒险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试一下。但如果说失败的概率是 84%，你也许会敬而远之。

- 和通货膨胀率 2% 时加薪 2% 相比，在通货膨胀率为 4% 的情况下加薪 4% 会让大多数雇员感到更欢欣鼓舞。4% 是 2% 的 2 倍，因此，尽管加薪的真正价值在于扣除生活成本后剩下多少，但前者会让人们“感到”更好。

人类大脑的定式思维

是什么造就了我们大脑里的定式呢？卡内基·梅隆大学的心理学家克莱奥迪尔德·冈萨雷斯（Cleotilde Gonzalez）认为是“感觉与思维之间的相互作用”。我们的大脑总想用最简单的方法作出决定，也就是说，花费最低的情感成本，采用最少的心理付出（或者说“认知成本”）。不妨回到前面提到的疾病问题——600 条面临危险的生命。按照强调生存者数量的半满思维模式，方案 A 可以拯救 200 人的性命；方案 B 有 1/3 的机会救活 600 人，2/3 的概率无法解救任何人。按照强调死亡人数的半空思维，方案 C 将导致 400 人丧命；而在方案 D 中，无人死亡的概率为 1/3，600 人全部丢掉性命的机会则是 2/3。

克莱奥迪尔德·冈萨雷斯认为，方案 A 中救活 200 人的想法，绝对是个“不用动脑就能明白”的事。因为方案 A 定格于确定无疑的收获，因此，“这是一个可以用极低认知成本就可以作出评价的选择。”她指出，由于它把我们的注意力集中在获救者而不是死亡者的身上，由此，这种定式根本就不需要作出情感付出。看得出，要对图“大脑中的定格”左上角所示的决策进行评价，几乎不需要我们的大脑花费什么精力。

另外，如果单纯强调死掉的 400 人，就意味着我们对风险采取了消极态度，那么，我们的脑海中就会浮现目不忍睹的惨状，让我们的情感备受煎熬。和失去生命一样，输钱也会本能地为我们敲响警钟，以至于会刺激大脑中一个名为脑沟的部位，从而产生激烈的活动。脑沟是大脑软组织的曲线形皱褶，位于耳朵后面靠近头顶的部位，它的功能好比一个心理上的电源屏幕，让我们幻想和想象未来行为的结果。未来行为的结果越是不确定，脑沟就会变得越活跃。我们可以在图“大脑中的定格”右上角的图像中看到这个过程，图片显示了一个人思考是否赌方案 B 时的大脑：拯救所有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的机会很小，而所有人死掉的风险很大。沿着图像的底边看，我们会发现，近在眼前的危险导致脑沟活动激烈。

之后，我们再把思维定式从幸存者转移到死亡者，你的“心理屏幕”就会显示：不管损失是否确定，抑或仅仅是可能，图像都会体现你内心的骚动和痛苦。此时，我们的大脑不再完全依靠哪个决策的心理付出更多，而在赌博和确定的结果之间进行选择——无论是可能的损失，还是注定的损失，都会让我们感到不悦。克莱奥迪尔德·冈萨雷斯据此认为，半空模式会让大脑“勤奋劳作”。如图 6.1“大脑中的定格”下方的两个图像所示，在你觉得要在价值相同的可能损失和确定损失之间进行选择时，大脑中被激活部分的比例几乎完全相同（左边代表多数人注定死亡的方案 C，右边是代表无人死亡可能性很小、全部死亡危险较大的方案 D）。

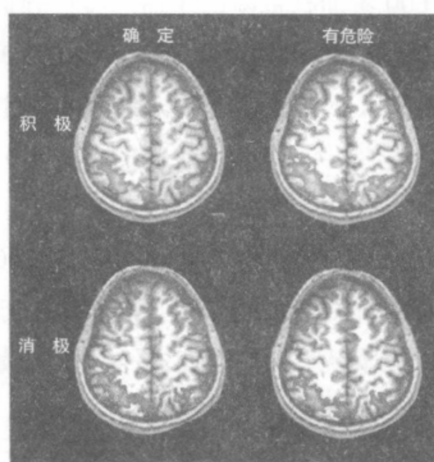


图 6.1　大脑中的定格

上方 2 个大脑扫描图像显示了人们如何评价 2 个在经济上完全相同的情况：确定的收益（左），以及非常有可能全部赔掉或不太可能赢得大笔收益的赌注（右）。不确定的赌博性预测，会刺激大脑中的顶内沟产生更活跃的反应，该部位的左右是想象未来事件的结果（右上角图像的下边缘）。由于赌博能触发出形象具体的恐惧场景，因此，大多数人更喜欢确定性的事物——即便这个确定性事物并不比赌博有价值。

下方 2 个大脑扫描图像是人们在评价其他 2 个在经济上完全相同情况时的反应：确定的损失（左），以及非常有可能全部赔掉或不太可能保本的赌注（右）。在这里，大脑的活动发生了变化：顶内沟在 2 种情况下均出现激烈活动。由于 2 个选择均不会触发恐惧感，因此，大多数人此时更喜欢微乎其微的保本机会，而不是确定无疑的损失（图片由卡内基－梅隆大学克莱奥迪尔德·冈萨雷斯提供）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克莱奥迪尔德·冈萨雷斯解释说："在作出决策的时候，我们需要在必须进行的思考和我们可以忍受的损失之间进行权衡。"如果作出这个决策需要绞尽脑汁，心理上的损失就会破坏这个平衡。即使全部幸免于难的可能性极小，也会好于大多数人死亡的感受。这就是我们选择方案 D 的缘故：在心理上，这个方案更易于接受。

现在，我们再来假设两种更简单的情况：

给你 50 美元，现在，你需要在以下两个方案之间作出选择：

A. 肯定可以剩下 20 美元。

B. 参与一个 60% 概率输掉 50 美元和 40% 的可能保住 50 美元的赌博。

或者，我们来假设另外两种更简单的情况：

给你 50 美元。现在，你需要在以下两个方案之间作出选择：

A. 肯定会输掉 30 美元。

B. 参与一个 60% 概率输掉 50 美元和 40% 的可能保住 50 美元的赌博。

你也许会发现，两种情况是完全一致的。但它们在感觉上是不同的。第一种情况会让我们把注意力集中到剩下的钱；而第二种情况则关注于可能会输掉的钱。最近，来自伦敦的神经学家对人们在面对类似决策时的大脑活动进行了扫描。之后这些实验对象声称，自己已经轻而易举地判断出，两种情况是相同的，而且坚持认为他们对确定性结果和不确定性结果的倾向性各占一半。但事实并非如此：对第一种情况，57% 的人会作出积极反应，而在后一种情况下，62% 的人会作出消极反应。

如果人们选择第二个方案，杏仁体会出现激烈的神经活动，这表明，大脑中的恐惧中枢会引导我们远离遭受损失的危险。就像一部标准仪表，杏仁体只能对"拿在手里"和"失去"之间的浅显区分作出反应。而认识所有情况均相同这一更微妙的事实，则是前额叶皮层的任务。通过刺激定式思维的情感层面，华尔街的营销大师可以让你的杏仁体激烈运动，进而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让思维系统退避三舍。而在金融界里，最聪明绝顶的形式，莫过于权益指数年金（Equity Indexed Annuities，EIA）。2005 年，这种趋势型投资产品的销售额超过 270 亿美元，它通过最低收益率为投资者规避损失提供保险。业内人士经常把 EIA 描述成“稳赚不赔”的投资工具。但在得到最低投资损失保障的同时，也为投资者的盈利设定了上限。如前述患病案例中的方案 A，这种年金强调的是规避损失的确定性。这就让无损失保险的投资显得危险无比，以至于根本就没有必要去考虑。但这种半满思维也会让我们忽视一种更微妙的危险。

在同时限定风险和收益的情况下，权益指数年金剥夺了投资者享受全部市场收益的机会。在某些 EIA 中，投资者的收益率甚至还不到大盘的一半。如果我们以 1 万美元投资 EIA，在大盘升值 30% 的情况下，你却只能拿到 16.5% 的收益率。反之，如果不这么急于限制亏损，投资者还可以多赚 1 350 美元。这些失去的收益同样也是损失，但 EIA 的构造理念蒙蔽了很多投资者。

10% 与 1/10，数字表述的陷阱

除了“半满”和“半空”思维之外，还有一种定式思维会搅乱我们的投资逻辑：对以百分比表示的概率（如 10%）和以分数表示的概率（如 1/10），我们的反应差异之大，令人不可思议。

在精神病医生得知：6 个月内，“像琼斯这样的患者有 20% 的可能性会自杀”时，79% 的医生愿意让琼斯离开精神病医院。但是在听到同期内“像琼斯这样的患者有 1/5 的可能性会自杀”时，只有 59% 的医生会让患者出院——实际上，出现这个不幸结局的概率完全一样。

心理学家山岸鹤贺（Kimihiko Yamagishi）曾经就医生对不同癌症治疗方案的看法进行过调查。他提出了两种治疗方案：一种是每 1 万人的死亡人数为 1 286，另一种患者的死亡概率则是 12.86%。于是，被调查对象认为，前者的风险度要比后者高出 32%。

百分比抽象且难以理解。要真正理解 12.86% 的死亡率有多严重，首先要清楚它所代表的人数。但是在听到每 1 万人中就会有 1 286 人死于癌症时，你的第一个想法肯定就是：差不多死了 1 300 人啊！正如俄勒冈州大学的心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理学教授保罗·斯洛维奇所言：“如果你告诉人们有 1/10 的机会输或是赢，那么他们就会想：‘到底那个人会是谁呢？’实际上，他们想到的只有这 10 个人中的一个人。”更常见的情况是，你会设想：那个赢家或是输家，就是你自己。

因此，只需改变一下描述方式，财务顾问就可以诱惑你接受（或是回避）某种投资风险。如果他们再编出一套漂亮的软件，告诉你有 78% 的机会实现退休金投资目标，恐怕你就更难逃出他们的掌心了。但他们也能口风一变，就会让同样结果产生不同的效果。比如说，“在最初投资的 100 人里，会有 22 人赔得一塌糊涂。”这肯定会让你感到惊恐万分。此时，你的第一个念头就是：这家伙把一大堆根本就不想要的危险垃圾塞给了自己。

正如前述接受癌症治疗方案调查的那些医生，专业人员也会像普通人那样，受制于思维定式的诱惑。无论散户投资者还是专业的基金经理，“风险承受力”都是他们个性的一个组成部分。但它会因为表达方式的转变而发生变化。正因为这样，所有投资者都需要对定式思维导致的危险倍加小心。

逆向投资者对话趋势交易者

我们对投资风险的感受还取决于周边人的压力。每次听到某个基金经理自诩是“逆向投资”“从不随波逐流”或是“偏爱每个人都憎恨的股票”时，只要手里有钱，我就想伸手一试。在基金经理中，最大、最明显的共性，恐怕就是他无一不坚信自己的与众不同。实际上，他不过是芸芸众生中的一个，他的行为同样不能摆脱平凡人的思维，就像英国电视剧《布莱恩的一生》（*Monty Python and the Life of Brian*）中的布莱恩，当他振臂高呼“我们都是平凡人”的时候，人们也会异口同声地回应“对，我们都是平凡人”；当他告诉大家“你们都与众不同”的时候，人们则会整齐如一地大声呼应“对，我们都与众不同”。

那么，投资者的行为到底怎样呢？

- 研究人员对几百家证券经纪公司的证券分析师提出的几千个买卖建议进行了研究，结果发现，这些分析师也会紧跟大群的脚步。比如说，如果大多数建议都是“强买”，任何一位分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析师提出“强买”建议的概率都会增加 11%。

- 当散户投资者对某种股票平均提高 10% 的持仓量时，在距离买进投资者半径 50 英里（约 80.5 公里）范围内的其他投资者，也会对同种股票增持 2 个百分点。
- 在股市里，无论是涨是跌，那些所谓独辟蹊径打理对冲基金的专业投资者，虽然貌似精明老练，但实际上，也会像在大市场里闲逛的孩子一样，跟在别人的屁股后。
- 再看看一所知名大学 1.25 万名雇员的退休金投资计划，研究人员发现，尽管每个人都可以自由挑选 4 家不同的基金公司，但同一部门的员工大多会选择同一公司的基金。
- 1995 年，以约翰·本纳特（John Bennett, Jr.）为负责人的新世纪慈善协会（New Era Philanthropy）因诈取大学、教会及基金会的 1 亿多美元而被解散。约翰·本纳特设下的陷阱就是承诺在 6 个月之内本金翻番。他的豪言壮语很快便在坊间传开，很多盼着赚钱的大亨都为之振奋。转眼之间，他便俘获了产业资本家劳伦斯·洛克菲勒（Laurence Rockefeller）、前美国财长威廉·西蒙（William Simon）和老虎基金的对冲基金经理朱利安·罗伯逊（Julian Robertson），从他们手里敛下了几百万美元。毫无疑问，在这些人中，每个人都可以称得上美国最具天资的投资者，但作为一个群体，他们的行为无异于傻瓜。
- 保险公司、基金会和养老金基金以及共同基金等机构投资者，每年都要花掉数十亿的资金去研究哪些股票会涨，哪些股票会跌。按理说，所有这些耗费大量人力物力的工作，应该能挖掘出埋在地下的宝贝——没人知道或是能认识到的超级股票。然而，和散户投资者一样，他们也只不过是在虚张声势地做表面文章。一般来说，如果大型投资者在前 3 个月买进某种股票，那么其他机构的投资者增持该股票的可能性要高出 43%。
- 某家机构持有新潮产业的热门股票时，通常是源于坊间传闻，而不是源于最初的调查研究。再冷门的股票，如果天天有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在你耳边吹风，也会变成热门股。难怪我们经常会感到，似乎“每个人”都在讨论同一只股票。

和打哈欠一样，想法也是可以传染的（只要让你连续读上几遍这个包括“打哈欠”的句子，或许就能让你真的打几个哈欠）。假设你需要在机场租一辆车，排队等待时有两个人站在你前面，显示牌上说只有两种车可以选择：“现代”和“菲亚特”。你觉得自己可能要选择“现代”，但你对汽车的了解又有限，而且从来就没有驾驶过“现代”和“菲亚特”。此时，你只好看看前面的人如何应付。第一个人信心百倍地挑了一辆“菲亚特”，他似乎对自己的选择一清二楚。然后，第二个人向前走了一步，先是犹豫了一会儿，最后也要了一辆“菲亚特”。

现在该轮到你了。你会怎么做呢？应该记住的是，第一个租车人似乎对自己的选择很有把握，而第二个人也许和你一样，对这两种汽车知之甚少。既然前两个人都选择了“菲亚特”，你也许应该调整一下预感，也选一辆“菲亚特”汽车。于是你斩钉截铁地说：“我要一辆‘菲亚特’。”他们的选择已经蔓延到你身上，现在你的决定又会影响到后面的人，这就形成“信息瀑布”现象：它覆盖了这个排中的每个人，让所有人几乎都无一例外地选择“菲亚特”。

这个“瀑布”也许会一直流淌下去，直到有个还算内行的人站出来要“现代”。如果下一个人也选择“现代”，那么，他后面所有原本倾向于“菲亚特”的人都会选择“现代”。因此，要改变瀑布的奔流方向，并不需要很多新信息。

信息瀑布并不一定是非理性的。如果你确实对汽车了解不多，就应该判断：谁更了解这些汽车，而且又能给你提供有益线索，尤其是自己没有时间去了解而又需要在现场作出决定的情况下，更是如此。在你意识到自己并不了解全部所需信息的时候，这也许是帮助你作出基本判断的最简单方法。

事实上，生态学家所说的“公共信息”，即有关风险回报信息的传播，也是生物增强自身生存概率的根本技能之一。令人难以置信的是，甚至是植物，也形成了对风险信息共享的能力：当山艾树受到动物侵害时，会释放出有芳香味的化学物质，提醒周围植物生成能阻止蝗虫或其他动物的保护性蛋白质。在动物世界，所有群居生物，包括鱼群、鸟群、羊群、狼群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和鲸鱼群，都会共同觅食、迁徙、防御敌人以及分享风险与收获。

> 例如，鹦鹉在地面搜寻食物时，如果是单独觅食，就会费力不讨好地到处乱走，但如果是2只以上的鹦鹉一起觅食，它们很快就会学着跳过那些难以确定是否能找到食物的区域，而把精力集中在其他鹦鹉发现的更容易找到食物的地方。在鱼类中，小脊骨的软体类棘鱼通过其他鱼的觅食方式发现线索，确定觅食的最佳地点。而身体较硬、体型较尖的棘鱼，在觅食方面则更为独立。如果本身信息不完整、落伍或是感到易受到攻击，动物似乎更愿意让同类替自己想办法。

人类也是动物。在形成投资群体时，我们同样也习惯于一窝蜂地扎堆买进某种股票，为它的上涨而欢呼雀跃，甚至怂恿、煽动别人加入自己的行列。正像鹦鹉一样，我们也会变得不愿意自己去冒险。但完全把自己当成群体中的一员，会让我们越来越不愿意提问题。

当投资者前呼后拥地涌向小盘股和新兴行业时，他们更愿意承认：别人也许知道自己不知道的东西。就像在排队租车选择“菲亚特”或是“现代”的时候，最终结果服从于信息瀑布效应，群体中的每个人都会不加选择地同时买进同种股票。经纪商很早就已经习惯于告诉自己的客户：“趋势就是你的朋友”“千万不要标新立异”。只要一个群体还健在，成为其中的一分子就没有错，但好事也不会无休无止，我们根本就不可能预测这个群体什么时候会“换思路”。如果想比别人赚更多的钱，就不能跟着别人走。

别拿生活费去股市撞大运

上次投资的盈亏金额可能会改变我们对下次投资风险度的看法。同样的赌注，既会让赌徒感到危险，也可能会让他们觉得安全，最终的感受取决于他们此前的赌博是赔还是赚。

缺少食物、水或是庇护所的动物，会产生生物学家所说的“负能量预算”（negative energy budget）。对处于饥寒交迫状态下的生物，根本就不可能去寻找稳定却仅够维持生计的收益。实际上，他们需要的是暴富。因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于绝境中的动物，更倾向于多变的收获：尽管这会增加一无所获的危险，但为了补充即将耗尽的能量，这也是最可行的办法。

生物学家托马斯·凯勒克（Thomas Caraco）为来自墨西哥和美国西南部的黄眼灯芯草雀准备了两盘黍米种子。一盘种子（不妨称之为“危险”）极有可能盛有几粒种子，也有可能一粒都没有；而另一盘（称为“确定”）则盛有数量固定的种子（例如，如果第一个盘子盛有 4 粒种子或一粒都没有，第二个盘子则通常会盛有 2 粒种子；如果“危险”盘盛有 6 粒种子或一粒都没有，第二个盘子则通常会盛有 3 粒种子，依此类推）。如果这些灯芯草雀刚刚进过食，它们会更倾向于选择“确定”选项：盛有种子数量较少但稳定的盘子；如果灯芯草雀已经有几个小时没进食了，它们就会变成风险追逐者，直奔那个既有可能种子数量加倍，也有可能一无所有的盘子。

如果没有食物可吃，鸟就会饿死；如果没有钱，人也无法生存（没有钱，我们就无法买到生活必需品）。钱越少的人，就越有可能去冒更大的风险，因此橄榄球的四分卫球员在第四节比赛即将结束时，都会抛出“撞大运”的传球；篮球选手在终场哨声响起的一刹那，都会近乎绝望地在半场出手投篮。“负能量预算”的人更有可能用手里仅存的钱去撞大运。某些情况下，冒险的结果令人触目惊心：2006 年，在马尼拉，79 名穷困潦倒的人在争抢现金抽奖的彩票时被踩死。即使不会有人员伤亡，那些本来就没有什么钱可赔的人，还是很愿意去冒险的。这难道不让人心痛吗？

- 在弗吉尼亚州，年收入不足 15 000 美元的人，每年要在买彩票上花掉 2.7% 的收入，而那些年收入超过 15 000 美元的人，花在彩票上的钱只是收入的 0.11%。
- 在对 1 000 多名美国人调查最可行的致富之路是什么的时候，21% 的人提到了“彩票获奖”。而在年收入不超过 2 500 美元的美国人中，竟然有 42% 的人感到：发财的最好机会就是买彩票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 非洲裔和西班牙裔美国人在财务上的风险承受力普遍低于白人，但非白人承受重大财务风险的可能性比白人高出20%～50%。就平均水平而言，非洲裔和西班牙裔家庭的净资产仅相当于白人的25%。
- 和上半年收益率高于大盘的共同基金相比，收益率低于市场的共同基金在下半年的波动率要高出11%。不知道是否有意而为之，前6个月业绩较差的基金经理通常会买进高风险股票，以期提高年度收益率。
- 就平均情况看，在芝加哥商品交易所，上午不赚钱的专业做市商会在下午冒更大风险：下更大的赌注，更频繁地交易，直至赔上本钱。
- 资金不宽裕的投资者（预计净资产低于75 000美元）更喜欢彩票似的股票：低价钱、微乎其微的得奖概率，再加上赔钱的高风险。但是，把赌注下在这些“一夜暴富”的股票上，让最贫困投资者的年收益率低于大盘5%。因此，最没有风险承受能力的投资者，恰恰是最喜欢冒险的投资者。与此同时，他们又得不到能在关键时刻帮助自己谨慎投资的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

化风险为收益的8条建议

本章开始时提到的攀岩世界冠军鲍比·本斯曼当然知道，对于还没有想清楚的攀岩者来说，悬挂在悬崖峭壁上很可能会丢了性命。但如果你知道怎样去控制危险，攀岩的安全性绝对会让你感到难以置信。投资也一样。下面这些稳妥的投资策略和投资程序，可以帮助我们事先做好准备，在风险操纵我们之前主动去控制它们：

1. 稍安勿躁。即便是再微小的金额变动，也会让我们对风险的感受发生巨变，因此，千万不要在这时候急于作出买卖某种股票的决定。此时，你也许正被自己尚未意识到的暂时影响所左右。上班途中遇到的麻烦、和家人的争吵、令人烦躁（或是愉悦）的背景音乐、眼前掠过一道令人倍感温暖的红光或是让人不寒而栗的蓝光——所有这一切，都有可能改变我们对一项投资的看法。在这种情况下，一定要先好好睡上一觉，然后看看第二天早晨是否还会这么想。

2. 跳出自我的小圈子。在20世纪80年代中期，英特尔的主营业务还是生产内存芯片，但来自日本的强势竞争几乎让他们走到崩溃的边缘——公司的年度利润暴跌90%。艰难的经营现状和对变革的畏惧，让英特尔的管理者心力交瘁，无所适从。当时的公司总裁安迪·格鲁夫（Andy Grove）回忆起那时的情形，是这样说的："透过窗户，我望着远处游乐园中的观览

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩天轮。我转过头，问高登·摩尔（Gordon Moore）：'我们都被开除，而此时董事会又引进一位新的CEO，你觉得他会怎么做？'高登毫不犹豫地回答：'他会让我们消失在记忆中。'我瞪着他，哑口无言，然后又问，'我们为什么不走出去看看，然后再回来解决这些问题呢？'"

正是通过走出去，跳出自身小圈子的方法，让格鲁夫和高登意识到了真正的危险是什么，同时，也让他们有了冒险的勇气。英特尔就此退出内存芯片业务，进军微处理器，这个大胆而精妙的跳跃式理念，为英特尔的未来发展奠定了牢不可破的基石。

只要认识到，哪怕只是设想自己的意见对别人有多重要，就会让你感到肩负重任，并迫使你超脱自己的情感，面对现实，寻找对策。在"9·11"恐怖袭击之后，很多惊慌失措的读者给我发来电子邮件，问我是不是该退出股市。尽管恐惧和愤怒也令我压抑，但我还是尽可能理智地作出答复。在回信中，我提到了以往美国股市在举国遭难后的表现。我的结论是："在美国的现代金融史中，任何一场灾难，哪怕是赤裸裸的战争，都不可能永久性地伤及投资收益。"在不到1年的时间里，熊市便告结束，而那些因为"9·11"事件逃离股市的投资者，则错过了百年以来的最佳买进时机。

如果你发现很难跳出自我的小圈子，不妨尝试一个任何人都能参与的练习。在断定一个决策的正确性之前，先想想你是否会建议家人这么做。如果你想告诫他们千万不要这么做，那么，你应该怎么做呢？

3. 回首过去。如果没有经历过2002～2003年或是1973～1974年那样的熊市，你就很容易会自以为是地认为，自己有着钢铁般的意志。每个刚入门的投资者都应该学学金融史，只有这样，他们才会明白：繁荣的终点往往是破产，而最先死掉的也往往是最牛的交易商。在这方面，最好的两本书，应该是爱德华·钱塞勒（Edward Chancellor）所著的《投机狂潮》（*Devil take the hindmost*）和查尔斯·金德尔伯格（Charles Kindleberger）的《疯狂、惊恐和崩溃：金融危机史》（*Manias*，*Panics*，*and Crashes*：*A History of Financial Crises*）。

4. 跌价时，风险随之而来。很久之前，著名的投资大师本杰明·格雷厄姆就已经指出，大多数人通过价格来判断股票的价值，在评判企业价值时则依赖于价值的计算，见表6.1。这就导致人们的思维方式出现巨大反差。

奥克马克基金（Oakmark Fund）的经理比尔·奈格伦（Bill Nygren）指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“投资者想方设法躲避坏消息的主要原因，是他们根本就不知道为什么会买进手里的股票。如果你买进股票，主要是因为它一直在上涨。那么，股票下跌时，如果说你的第一反应就是抛出，应该不是什么不可理解的事。”

之所以会产生这种复杂的心理反应，原因在于：一旦企业公开发行股票，几乎所有人都会紧盯股价的快速波动，而对稳定的企业价值置若罔闻。因此，股价下跌就变成不折不扣的坏消息。正如《商业周刊》在以前的熊市时所言：“对投资者来说……低股价会降低其买进股票的欲望。”但如果企业价值稳固坚实，股价的下跌应该是买进的信号，因为它可以让你用更少的钱买进更多的股票。如果股价低于企业价值，这就是千载难逢的买进时机，因为它正是本杰明·格雷厄姆所说的“安全边际”——按低于内在价值的价格取得资产，实现物超所值。

表 6.1 股票价值与企业价值的对比

	股票价值	企业价值
衡量单位	价 格	价 值
衡量精确度	精确（但经常不正确）	近似（但通常是正确的）
变化率	每隔几秒种	每年几次
变化原因	非持有者提出的不同价格	给持有者创造的现金数量
风 险	平均为 11 个月	可以延续至几代人
承受风险的时间	股票价格的暂时性下跌	企业价值的永久性减少

我经常说，股票（stock）的问题不过就是一个小小的字母 T。如果把股票（stock）这个单词中的字母 T 去掉，就只剩下袜子（sock）。但两者之间几乎没有共同之处，见表 6.2。

你是否花过 500 美元，甚至是 1 000 美元买一双袜子，而根本就没问它为什么值这么多钱吗？如果你最喜欢的商店开始打 5 折销售袜子，你会感到不舒服吗？当然不会。但如果这不是袜子，而是你手里的股票，人们总会无一例外地犯这些错误。

一旦损失的痛苦和恐惧降临，我们就不可能去冷静思考，不可能用思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维系统去寻找合理的对策。但是，在面临正在下跌的股价时，我们一定要系统分析：眼前的股票是不是便宜货。这就是实现计划的重要性所在。在没有计算发行企业内在价值之前就买进股票，就如同还没有进门看看就购买一所房子一样，都是不负责任的。同样，在没有问问自己，下跌的股价是否让手里的股票更物有所值之前，也绝不应该抛出股票。

5. 创建投资方案。防止让自己被心理作用所凌驾的最好办法，就是事先通过“投资方案说明书”——清楚写下自己的投资方案和投资程序。“投资方案说明书”阐述你作为散户或是机构投资者，需要利用手里的资金实现怎样的最终目标，以及如何实现这个目标；详细列明这个过程中的各个具体目标，以及实现这些目标的制约因素。(附录Ⅲ就是一个简单的“投资方案说明书”示例。）一旦创建了“投资方案说明书”，就必须严格遵守，因为它是你和自己或是所在机构签订的契约。你还可以为你的“投资方案说明书”加一副保险，比如说，在自己的手机、掌上电脑、笔记本的日历软件上增加一个功能：随时提醒自己不要破坏自己的投资方案。

表 6.2　股票价值与企业价值的对比

袜　子	股　票
在需要的时候，我们才会购买	在别人需要的时候，我们就买进
只要是打折的时候，我们就多买几双	只要不是在打折的时候，我们就会增持
保留几年	只要有可能就会卖出
破洞的袜子可以修补，然后接着穿	如果价格下跌，我们会惶恐不安

6. 重新定格。德国数学家卡尔·雅各比(Carl Jacobi)提出的建议是：“一定要颠倒，而且要经常颠倒。”查尔斯·芒格对此的解释是：“这是事物的本质，因为雅各比知道，反向思考是解决很多难题的最佳途径。”如果有人告诉你，成功机会是 90%，可以把这句话颠倒过来：失败的可能性是 10%。这样的失败概率是不是有点太高了？然后，再把百分比转化到个人头上：在每 10 个试图成功的人中，就有一个人失败。我怎么知道自己就不是那个失败者呢？如果你隶属一个大型机构，那么可以把研究人员分成几组，然后让每个组按不同的定式报告自己的投资结果。同时用百分比和人数来估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计风险，这样就可以帮助我们做出更全面、更均衡的决策。

我们还应尽可能地以多种形式来认识证据。比如说，你用 24 000 美元投资股票。现在，你正在考虑用其中的 1 000 美元投资一种股票，你认为这种股票价值翻番或是贬值为 0 的机会各占一半。如果按照一种狭隘的定式来想：就是赚 1 000 美元或是赔掉 1 000 美元，这无疑是个需要在贪婪和恐惧之间作出抉择的重大决策。但如果从更宽的角度看：总资产的价值要么增加到 25 000 美元，要么减少至 23 000 美元。这个范围更宽的视角无疑可以在心理上对决策产生影响。

7. 设法证明自己是错的。“最危险的时刻就是你自以为正确的时刻，”投资大师彼得·伯恩斯坦说，“此时，你正遭遇最严重的危机，因为你总是想固守现有的好决策。”这种拒绝重新审视自己的惯性，很可能会带来巨大的损失和致命的遗憾。因此，和唱反调的人事先约定一个计划应该是个不错的主意。立下规矩：只要投资价值翻一番，就找一个最反对这个投资决策的人，把投资情况完完整整地介绍给这个唱反调的家伙。耐心倾听他们的批判，并认真记录，然后，用他们的意见去重新对比投资的价值和价格。如果价格已经不再有什么意义，这就说明：抛出的时机到了。

8. 认识自己。大多数用来检验我们“风险承受力”的实验，都是在浪费时间。我们都知道，人类对危险的反应并不是单一的事情，不像琥珀里的昆虫那样固定不变。相反，这是一种包容无数感受的反应：从令人毛骨悚然的恐惧，到太妃糖的美妙滋味，一应俱全。同样人尽皆知的是，我们对财务风险的态度也是千差万别——定式思维如何形成、是作为散户投资者还是属于机构投资者、以前赌注的回报如何、你的情绪如何，甚至户外的天气怎样，都会影响到我们对风险的反应。其中，任何一个因素的微小变化，都会让我们的风险承受力产生难以置信的变化。即便如此，我们依然有无数手段来控制自己对风险的态度。

务必牢记：当多数人说自己拥有“高度的风险承受力”时，其中的真正含义不过是他们对赚钱拥有高度的风险承受力而已。如果所有冒险都能得到回报，那么我们就很容易对这样的冒险感到惬意轻松。但是在利润消失、损失膨胀的时候，冒险的唯一收获便是心碎般的痛苦。如果你认为投资价值下跌不会让自己感到丝毫的烦恼，那么要么是你判断失误，要么就是不正常。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济学家通常会说，“理性人”应该为赢取100美元或是规避100美元损失的机会支付相同的代价。不管怎么说，这两个选择都能让你多享受100美元带来的快乐。但丹尼尔·卡尼曼和阿曼斯·特韦尔斯基的实验说明，大多数人并不是这样想的。不妨亲自感受一下他们的抛硬币实验：如果落地时背面向上，你就要输掉100美元。那么正面向上的报酬是多少，才能让你愿意投注呢？大多数人认为至少应得到200美元。这说明了什么呢？输钱带来的痛苦感至少是相同金额报酬带来的快乐感的2倍。因此输钱产生的痛苦，会让赢钱带来的快感大打折扣。如果你还从来没有体会过这种痛楚，你就永远也不会知道它的杀伤力。对任何一笔投资的金额都不要超过你全部资产的10%，这样可以让你的痛苦最小化。即使是你最心爱的股票跌到谷底，你的全部资产也近乎于完好无损。

很多投资者都是在牛市时蜂拥而至，而在熊市时逃之夭夭。但更可能的情况是：当大盘上涨时，你的信心也随之膨胀，以至于冒下自己承担不了的大风险。之后当市场转而下跌时，你的情绪也会变得抑郁低沉，并且只愿承担低于本应承担的风险。一次受伤就会让自己缩手缩脚，正可谓“一朝被蛇咬，十年怕井绳”。其实只要认识到自己会出现这样的反应，就可以帮助我们提前做好预防。例如，我们可以为投资于国外股票的资金设定一个范围，比如说全部资金的25%～30%。如果外国股票在1年之后出现上涨，那么，就把这个比例缩小到25%；反之，如果行情下跌，就把分配比例提高到30%。这样，你就可以强迫自己在价格风险极高的时候，去承担更低的风险，而在市场吸引力较低的时候，去承担更高的风险。

任何的风险承受力都不是固定不变的，因此，俄勒冈州大学的心理学教授保罗·斯洛维奇指出，从“目的、目标和结果”的角度去思考这个问题更有意义。为实现目标需要多少资金？怎样达到你的目的？你想实现或是规避怎样的结果？要回答这些问题，你就必须了解自己的预算，然后计算现有资产的数量，规划未来的收入和支出。尽管我们不可能对这些数字确信无疑，但它们还是成为我们判断“风险承受力”的可靠基础。

当你为某些投资可能带来的一夜暴富而躁动不安的时候，一定不要忘记：不仅要想到正确的判断能给自己带来的收益，还要想想一旦出错会赔多少钱。在所谓的“帕斯卡的赌注”（Pascal’s Wager，帕斯卡认为：上帝可能存在，也可能不存在；你可以信上帝，也可以不信。如果你不信上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帝，上帝不存在，你没有损失；如果上帝存在，你就有损失。而如果你信上帝，上帝不存在，你没有损失；上帝存在，你得益。比较下来，你应该信上帝。——译者注）中，17 世纪法国著名数理科学家布莱兹·帕斯卡尔（Blaise Pascal）为我们认识这个问题提供了一个模型。既然上帝的存在仅仅是一个你信不信的问题，根本就没有科学依据，那么你该如何作答呢？假设你赌上帝存在，于是你就需要虔诚善良地生活，但结果是上帝不存在。虽然你错过一点离经叛道带来的愉悦，但你的损失仅此而已。现在再来假设你赌上帝不存在，这样，你就可以终生做离经叛道的事，而不会感到丝毫的罪恶，但结果是上帝存在。在这场赌博中，你的收获是几十年卑贱无耻的快感，然后，等待你的就是永生的炼狱。按照彼得·伯恩斯坦的话，帕斯卡的赌注说明，“是否应该冒险，不仅仅在于你判断正确的概率，还取决于判断失误带来的损失”。因此，要作出可靠的上佳决策，我们就一定要经常权衡一下，到底是我们认为自己判断正确带来的满足感重要，还是判断错误招致的痛苦更可怕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

别让恐惧影响决策

投资行为举步维艰的根源

具有讽刺意味的是，我们把股票、债券及其他投资称为有价证券，而这个词的原始含义竟然是“安全”！因此作为一种痛苦的惩罚，财务上的损失或匮乏，可以唤醒隐藏在我们内心深处最原始的恐惧感。

投资大众经常会建立在线聊天室，在这里，压力迫使每个投资者都去接受多数人的观点，你会发现几乎所有人都在谈论相同的观点，于是你就会觉得“人多自有安全在”。然而这里真正安全吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关注交易，更要关注心理

2014年8月份，中国A股开始上扬，金融板块一直领涨。有些投资者却熟视无睹。直到11月份，金融板块大幅上涨，他们开始担心，股价已经涨了这么多，如果高位被套怎么办？在犹豫与纠结中，金融板块在12月一路暴涨。在这波行情中，像这样的投资者不是少数。他们眼睁睁地看着别人吃肉喝汤。为什么呢？他们既然在上涨初期已经发现上涨股票，为何没有果断买进呢？他们不买进的依据是什么呢？因为大盘涨得太快，还是害怕高位被套？

很明显，他们害怕高位被套。他们的不买进决策其实来自于内心的恐惧。而成熟投资者会把止损放在第一位。在股票上涨初期果断买进，设置并调整止损点。最坏的情况可能是买进后，指数掉头向下，但在止损点卖出，总体风险可控。投资者的决策依据应该是市场的反馈，而不是自己的心理活动。大作手奥利弗在一次棉花操盘上，放空5万包，账面亏损100万美元。经过观察盘势，他果断止损。第二天，他在享用午餐时，看到棉花指数的走势与昨天截然相反，他从餐桌上跳起来，跑去放空1万包，并提前结束假期。

在返回纽约的路上，奥利弗通过长途电话、电报等工具持续加码放空。在这次操作中，他赚钱远超前期亏损的100万美元。他在《股票作手回忆录》中写到："我对棉花市场拿走100万美元毫无怨言，我也不会因为自己提前回补的错误而痛恨自己。同样的，我尽管弥补了前期亏损，我也不觉得骄傲。因为我只关心交易本身。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对难以名状的恐惧，我们不能指望任何人、群体或是国家能理性道德地思考……而战胜恐惧，便是走向智慧的开端。

——伯特兰·罗素

如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧，别指望会成为常胜将军，要想成功，必须冷酷！

——乔治·索罗斯

下面的几个问题初看上去似乎有点愚蠢：

1. 核反应堆和阳光，哪一个更危险?
2. 哪种动物给美国造成的死亡人数最多?

   A. 美洲鳄鱼　　B. 熊

   C. 鹿　　D. 鲨鱼

   E. 蛇
3. 将如下左侧的死亡原因与右侧相应的全球每年死亡人数连线。

   A. 战争　　a. 310 000

   B. 自杀　　b. 815 000

   C. 谋杀　　c. 520 000

现在，我们来看看答案。

历史上最严重的核事故，就是1986年的乌克兰切尔诺贝利核电站爆炸事件。按照最早的估计，可能有几万人死于核辐射污染，但是到了2006年，实际的死亡人数还不足100人。可是同期死于皮肤癌的美国人却有8 000人，而导致皮肤癌的最主要原因就是阳光暴晒。

平均每年鹿所造成的死亡人数约为130人，这个数字是美洲鳄、熊、鲨鱼和蛇造成的死亡人数的7倍。那么温顺的小鹿怎么会酿成如此血腥的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“屠杀”呢？和其他更凶猛的动物不同，鹿并不会用尖爪和利齿攻击人类，而是通过横穿车道造成车辆相撞来“杀人”。

惧怕之感胜过惧怕之物

大多数人会觉得战争比自杀夺走更多人的生命，在他们看来，死于屠杀的人要远多于死于自杀的人。事实上，在大多数年份，战争夺走的生命要少于普通杀人事件，而死于自己之手的人数则是谋杀的 2 倍（换句话说，在上面的第二个问题中，死因与人数恰恰是一一对应的）。杀人似乎应该比自杀更常见，因为单凭想象，杀死别人应该比杀死自己要容易得多。

所有这一切并不是说核辐射对人类有什么好处或是响尾蛇无害，而是说让我们感到害怕的，往往不太可能变成真实的危险，但对那些最有可能伤害我们的危险，我们常常置若罔闻。它同样也提醒我们，在我们生活的这个世界上，更多的不幸并非源于我们所畏惧的东西，而是源于我们的畏惧本身。比如说，切尔诺贝利核电站爆炸事件最大的破坏力并非来自它的核反应堆，而是人们的心理。当惶惶不可终日的商家仓猝逃离该地区后，失业和贫苦便随之而来。烦躁、抑郁、酗酒和自杀，开始在那些无力搬迁的当地居民当中蔓延。因担心未出生婴儿受核污染影响，导致 10 万准妈妈堕胎。与人们对核辐射的畏惧所带来的破坏相比，核辐射本身的破坏力就有点相形见绌了，因为想象中的恐怖比现实中的恐怖更有渗透力和扩散力，因而能在更大范围内酿成真正的悲剧。

在金钱这个问题上，人类也不例外。所有投资者最大的梦魇，无疑就是像 1929 年那样的股市大崩盘。根据对 1 000 名投资者进行的调查，有 51% 的人认为“在任何一个既定年度，美国股市都有可能下跌 1/3”。但是从历史上看，美国股票在任何一年的下跌幅度都在 2% 左右。真正的风险并不在于市场会崩溃，而是通货膨胀——它会让你的储蓄不断缩水。但只有 31% 的被调查者担心，他们的储蓄会在退休 10 年后化为乌有。当我们的脑海印满了和切尔诺贝利居民一样的恐惧时，就会对通货膨胀这个隐形杀手带来的更微妙、更严重的危害视而不见。

如果我们严格遵守逻辑思维，在判断风险发生的概率时，我们首先会反问自己：类似情况下发生不利结果的可能性有多大。但心理学家丹尼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·卡尼曼则发现："我们总是倾向于按自己容易想到的程度来判断一个事件发生的概率。"事件发生的时间越近，或是以往事件在我们记忆中越清晰，它就越容易"跃入"我们的脑海，我们也越有可能觉得它会重复出现。但这并不是评估风险的正确方法。任何事件都不可能仅仅因为发生的时间更近或是印象更深刻，就更有可能再次发生。

不妨大声地说一遍"飞机失事"，此时，你的脑海会浮现出什么场景呢？最有可能出现的场面就是黑烟滚滚的机舱、绝望的尖叫、残肢断臂和巨大的火球。俄勒冈州大学的心理学教授保罗·斯洛维奇认为，从原则上讲，"危险源于两种等量要素的融合：可能性和结果"。但在现实中，在我们感受身边的风险时，这两种要素的剂量并不相等。由于坠机的后果太残忍，而发生坠机的概率却不能给我们带来任何想象，因此，在美国，尽管死于坠机的概率只有 1/6 000 000，但这不能让我们感到丝毫的安慰。思维的景象会让我们感到毛骨悚然，而"1/6 000 000"却只是一个不能传递丝毫感情的抽象概念。著名的 NBA 球星托尼·库科奇（Toni Kukoc）曾经说："我不怕坐飞机，但担心飞机失事。"在这个问题上，大脑反射系统的感觉力量彻底压倒了思维系统的分析能力。

另外，在开车的时候，我们感到异常安全，但前提是不出车祸。喝完两瓶啤酒，再钻进汽车。开车途中，一手拿着手机，另一只手夹着烟卷，很多驾车人对此会觉得无所谓。奇怪的是，人们会担心飞机会否失事，却对前方道路上同样致命的危险视而不见。数字是最有说服力的：

> 在美国，2003 年死于商业飞机失事的人数仅有 24 人，而交通事故造成的死亡人数却高达 42 643 人。如果按旅游距离计算，死于汽车的可能性是飞机的 65 倍左右。但飞机旅游依然会让我们感到恐惧。在 2001 年"9·11"恐怖袭击事件后的 11 个月里，飞行恐惧症导致更多的美国人开始借助于公路交通，而这却导致死于撞车事件的人数陡增了 1 500 人。

一种风险越生动、越容易想象，就越会让我们感到可怕。同样是保单，一份以"任何原因"导致的医疗费用为标的，另一份则以"任何疾病"导致的医疗费用为标的，人们居然愿意为后者支付 2 倍于前者的保费。从定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义上说，“任何原因”也包括“任何疾病”，但“任何原因”显得模糊不清，而“任何疾病”则更为生动具体。尽管具体的形象给我们带来的恐惧在经济上毫无意义，但它在情感上是举足轻重的。

反射系统产生的情感会凌驾于我们的分析能力之上，因此一种风险的出现，很可能会让其他事物也显得更危险。例如，在2001年“9·11”事件之后，反应美国人对经济形势态度的美国经济咨商局消费者信心指数马上大跌25%。在随后的6个月期间，原准备购买汽车、住房或大型家电的人数陡然下降了10%。

当无形的恐惧感弥漫在空气中时，周边人的情绪也会像流行性感冒一样传染给我们。仅仅读一篇有关犯罪或是令人不悦的新闻报道，随后人们在估计离婚、中风或是面对有毒化学物质等非相关事件发生的概率时，结果就会高出1倍。就像我们在宿醉的时候，最轻微的声音也会显得震耳欲聋，同样，坏消息总会让我们对任何能联想起的危险事物感到异常敏感。大脑的反射系统也一贯如此，你也许不会意识到，自己的决策往往受制于情感。大约50%的人能在受到负面消息影响时体会到这一点，但只有2%的人承认，消极情绪可能会影响到他们对风险作出的反应。

我们对危险的本能感觉会随着保罗·斯洛维奇提出的“恐惧感”及“可知性”（knowability）而起伏。对此，他解释说，这两个因素使人“感觉和危险融为一体”。

- 恐惧感决定于危险的生动性、可控性以及潜在的破坏性。通过重复调查发现，人们普遍认为，手枪比香烟更危险。因为我们可以选择不吸烟（即使是吸烟，也可以选择戒烟），因此，吸烟的危害似乎是我们可以控制的。但要阻止暴徒放下手里的枪支，挡住枪膛里射出的子弹，恐怕是不可能的，而每天晚上的电视剧里，也几乎都充斥着凶杀和暴力。因此，手枪似乎更可怕。但因吸烟而死的人却比被手枪射杀的人多得多。
- 对危险的“可知性”取决于风险的结果到底有多紧迫、多具体或是确定性多大。和转基因、全球变暖这样含混不清、结果未定的危险相比，近在眼前、特定的具体危险（如烟火、跳伞、货车相撞等）会让人觉得更“可知”（而且更让人觉得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不安）。在美国人看来，龙卷风是比哮喘更恶毒、更常见的杀手。由于哮喘的恶化是一个缓慢的过程，尽管死于哮喘的患者并不多，而且有很多人不会因此丧命，所以它似乎不太危险。风险的结果是非常不确定的，而且又极端不易理解，因此，任何风吹草动都会带来公众的不安。所以说，对几乎完全实行暗箱操作的大型对冲基金来说，一旦赔钱，它们就会成为头条新闻。

恐惧感和可知性搅和到一起，就会扭曲我们对周围世界的感受：低估常见危险的可能性和严重性，高估非常见危险的可能性和严重性，尤其是我们从未体验过的危险。在我们感到自己了解并能控制风险时，风险会比实际情况显得更轻微。但在风险超越我们的掌控，而且又不太易于理解的时候，它就会比实际水平显得更严重。这就像通过偏光镜看世界一样：越远的东西越大，越近的东西反倒越小。

正因为这样，很多人才会在机场购买飞行保险：尽管死于飞机失事的概率几乎是零，而且大多数乘客已经购买了人身保险，但乘坐飞机还是会让人感到危险。与此同时，约 3/4 的美国人生活在有可能遭受洪水袭击的地区却没有购买洪水灾难保险。因为人们可以轻易看到以往的水位情况，而且可以通过对排水系统及其他技术投资来控制发生洪灾的危险，因此，洪水对美国人来说似乎显得不那么可怕。但卡特琳娜飓风让我们体验到，这种感觉是多么危险。

在股票市场上，这样的风险悖论同样会颠倒是非。

2005 年 3 月 22 日，一名叫安娜·阿亚拉的妇女在圣何塞温迪餐厅就餐。她舀了一勺红辣椒放进嘴里，咀嚼的时候感觉不对，吐出口之后竟然发现了一只手指。这条爆炸性新闻迅速流传开来，温迪的股票交易量当天就减少了 1%。到 4 月 15 日，温迪的股票市值已缩水 2.4%。顾客不再光顾温迪餐厅，这又让公司的收入减少了约 1 000 万美元。但调查人员很快就发现，是安娜·阿亚拉本人把这只手指放进辣椒碗（是阿亚拉丈夫的同事在一次工伤事故中掉下的手指）。于是温迪的业务又开始平稳恢复，次年股价就翻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一番。而那些在最初恐慌中抛售股票的人，就像是自己长了10个拇指一样几近抓狂。

1999年6月的一个事件与此如出一辙，当时，eBay的网站出现“崩溃”，“黑屏”达22小时之久。豆豆娃和《特种部队》的网上交易戛然而止，这不仅让eBay损失了约400万美元的手续费，也让成千上万的买家和卖家惊慌失措。在随后的3个交易日，eBay的股票下跌26%，市值损失超过40亿美元。由于当时的互联网技术还不成熟，很多投资者都不知道，eBay到底能在什么时候解决问题。危险的结果如此不确定，导致了大面积的恐慌。但eBay的网站很快就恢复平稳，而且股价也在此后的5年里翻了3倍。

简而言之，对陌生感觉的过度反应，或者说，对真正的风险视而不见，才是投资者的最大危险。

一朝遇崩盘，十年不入市

我们大脑中心深处和耳朵平齐的部位，有一个很小的杏仁状软体组织，名曰杏仁体。在我们面对潜在危险的时候，反射系统的这一部分就会发挥警报系统作用——产生恐惧和愤怒等燥热猛烈的情绪，并会像狼烟一样刺激思维系统，使之进入活跃状态。

杏仁体可以在瞬间把我们的注意力集中到任何新奇、不常见、快速变化或是毫无缘故的恐惧上。这就可以解释，为什么我们会对罕见但形象的危险产生过度反应。毕竟，在危险面前，稍有犹豫便有可能大祸临头，瞬间决定也许就可以关乎生死。靠近一条蛇、看到一只蜘蛛或是看见一个尖锐物体迎面飞来，杏仁体会让我们迅速跳开、缩头或是采取任何躲避性措施，这些反应会让你在最短的时间内逃离麻烦。同样的，赔钱，甚至是觉得自己会赔钱，也会让我们产生畏惧性反应。

尽管大脑的其他部分也会产生畏惧感，但迄今为止，人类对杏仁体的认识可能最为充分。虽然愉悦感也能刺激杏仁体，但它似乎还是专为畏惧感而量身定做的。杏仁体与操纵面部肌肉、控制呼吸和调节心率的部位相连。由杏仁体发出的神经纤维还可以刺激大脑的其他部分释放肾上腺素，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“启动”液可以为肌肉迅速作出反应提供能量。而且杏仁体还会促进肾上腺酮在血液中的溶解——这是一种对压力敏感的荷尔蒙激素，它的作用是协助肢体对紧急情况作出反应。

值得注意的是，杏仁体可以在我们意识到恐惧之前让畏惧信号充斥我们的肌体。比如说，在家里或是办公室闻到烟味时，我们会在听到火警之前就产生心跳加快的反应，而且双脚会随时做好逃跑的准备。无论是面对现实的危险，还是预感潜在的危险，杏仁体都不会犹豫不决。“我们不必为了体验跳楼的感觉而从 10 层楼上跳下去，”南加利福尼亚大学大脑与创造力研究院神经学家安托万·贝沙拉（Antoine Bechara）说，“我们的大脑根本就不需要真实体会才会对危险作出反应。”

尽管在实验室出生、长大的老鼠从来没见过猫，但它们仍然会在看到猫时四肢发麻。尽管老鼠不知道猫为何物，但杏仁体会感到危险，并激发一种本能的恐惧反应。如果杏仁体受伤的话，老鼠也不会呆若木鸡。相反，它会冲向猫，爬上猫背，甚至会啃咬猫耳朵（在这些实验中，猫已经被注射了镇定剂）。

“通过一系列预先实验诱发出的感觉也许是有益的。”贝沙拉解释说，“否则，我们永远都会不假思索地去作出决定。”在向投资者演说时，我有时会把手伸进密封袋，掏出一条响尾蛇，然后扔向听众。理论上说，当蛇飞过来的时候，“理性”人应该坐在座位上。通常，他们会用短暂的时间决定：是否值得高声尖叫、大惊小怪，然后再计算一下作者在演讲过程中向听众扔出活蛇的概率有多大。在权衡潜在的成本和可能得到的收益之后，“理性”人应该得出这样的结论：没有理由惊慌失措。但实际上，所有人都会疯狂尖叫并跳离座位（不用说，蛇肯定不是真的，而是一个橡皮玩具）。

杏仁体的这种闪电式反应是否会让我们变得“非理性”呢？当然不会。对畏惧的反射不仅帮助我们远古的祖先生存下来，即便是在今天，它依然是人类最宝贵的生存工具：它会让你在横穿街道时左顾右盼；提醒你站在高楼阳台时把住栏杆。但如果受到威胁（钱财而不是身体受到威胁），反射性畏惧更有可能让我们深陷危险，而不是远离危险。在你每次因为股价突然下跌而卖出股票时，受益的都是股票经纪商，而你只会越来越穷，越来越战战兢兢。

社会性信号同样也容易触发我们大脑中的这个热键。先让印有恐怖面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孔的图片以1/30秒的速度一闪而过，然后再马上长时间面对情绪中性的面孔，此时，思维系统就没时间意识到：自己曾经看见过什么恐怖的东西。但反射系统则会以“闪电般”的速度“知道”这件事。只需要面对恐怖面孔1/30秒的时间，就足以让我们的杏仁体高度兴奋，一旦潜意识的威胁变成现实，就会让我们的身体一触即发。

杏仁体还能让我们在瞬息之间发觉畏惧性的身体语言：只要瞥见有人站在身后，就会让我们预感要受到袭击；而弯腰驼背的蜷缩身影，则会让我们想到殴打的场面。即使激动万分的无名演员只在我们眼前出现1/3秒，杏仁体也能马上“抓住”他们的愤怒，并让我们的整个身体瞬间进入戒备状态。杏仁体对人类传递威胁的特有方式也极为敏感，这种方式就是语言。脑部扫描显示，相比“毛巾”“信息”“数字”或是“钢笔”这些词汇，我们的杏仁体对“杀”“危险”“刀”或是“折磨”这样的词汇更为敏感。法国研究人员最近发现，一个与恐怖有关的词即使只持续0.012秒的时间，都可能会让你浑身冒冷汗，而这比我们眨眼的时间还要快25倍！（因此，当你听到有人说“这只基金真是要了我的命”或是“买那只股票无异于用手去接从天而降的快刀”时，你会感到毛骨悚然，这也就没什么值得大惊小怪的了。）

两个令人惶恐不安的词足以改变我们的记忆。在心理学家伊丽莎白·洛夫特斯（Elizabeth Loftus）的一个经典实验中，实验对象观看一段交通事故的片段。其中，一部分观众的问题是“两辆汽车碰到一起”时有多快，而另一部分观众的问题是“两辆汽车撞击到一起” 时有多快。尽管他们观看的录像完全一样，但是听到“撞击”一词的实验对象对车速的估计要高出19%。“碰”这个词听起来似乎还不够恐怖，但“撞击”显然就要吓人得多。杏仁体中发生的明显变化，不仅使记忆蒙上了一层鲜明的感情色彩，也改变了我们对过去的认识。

那么，所有这一切对投资而言又意味着什么呢？人类不仅在本能上畏惧对身体的威胁，也会惧怕任何传递警告的社会性信号。例如，如果看一段交易低迷日的证券交易所电视片段，再配上一些可以刺激杏仁体的情节，比如闪电、叮当作响的大钟、震耳欲聋的噪音和令人惊恐的辞藻，人们就会做出焦躁不安或是歇斯底里的动作。在不到1秒钟的时间里，你就会冷汗淋漓，呼吸急促，心跳加速。甚至在还没有盘算出自己是否赔钱之前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的大脑就已充满“逃还是战”的问题了。

无论是实际损失，还是想象的损失，都会激发出这种反应。一项借助于大脑扫描进行的研究表明，人们被告知赔钱的频率越高，杏仁体就会变得越活跃。其他一些脑部扫描也发现，即使只是想到赔钱，也会给这个畏惧中心带来转变。外部创伤的经历可以激活杏仁体内的基因，刺激蛋白质的生成，从而强化多个存储记忆部位的细胞。

杏仁体发出的强烈信号还会加剧肾上腺及其他压力敏感性荷尔蒙的分泌，据研究，这些激素有助于“溶化”记忆，使之更具恒久性。难过的事能让杏仁体中的神经元持续几个小时保持兴奋状态，即使是在睡眠中也不例外（诚然，噩梦确实可以让我们暂时解脱财物损失带来的痛苦）。大脑扫描显示，在连续赔钱的时候，每次新近发生的损失都会进一步刺激海马体，这个位于杏仁体附近的记忆库可以储存我们对畏惧和焦虑的经历。

这样会带来什么不好的影响呢？短暂的恐慌已经让我们的投资策略混沌不堪。由于大脑里的杏仁体对巨变的反应更敏感，因此股票市场的突然下跌往往比持续时间更长、更缓慢的下跌（哪怕是下跌更大）显得更令人难以接受。

1987 年 10 月 19 日，美国股市大跌 23%，超过 1929 年经济大萧条时期“大崩盘”日的单日最大跌幅。这次突如其来的无法解释的大幅“暴跌”，正是那种刺激杏仁体、让恐惧感弥漫于投资者身心的事件。很多事情都是难以泯灭的：

1988 年，美国投资者以股票共同基金形式卖掉的股票超过买进的 150 亿美元，直到 1991 年，投资者股票基金的净买进额才达到“崩盘”前的水平。

即使是那些所谓的“专业人士”也一样会惊慌失措：到 1990 年年底，股票基金经理每月保存在现金上的资金至少为总资产的 10%，而纽约证券交易所的交易量更是到 1994 年才恢复到“崩盘”前的水平。

1987 年秋天的星期一绝对是一个不同寻常的日子，股市的一次大跌竟让数以百万计的投资者在未来 3 年里失去了自我，迷茫而不知所措。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哲学家威廉·詹姆斯（William James）曾写道："印象对心理的震撼也许有无穷威力，以至于在我们的脑神经组织上留下深深的伤疤。"杏仁体的作用似乎就像一块烙铁，把经济损失的记忆烙印在我们的脑海里。这也许可以解释，让股票更便宜的市场大跌，何以能让投资者长时间地对股票心生畏惧。

金钱不会自动流入恐惧者的口袋

我曾经亲身参与过爱荷华大学的一次实验，通过这次实验，我了解了我的杏仁体是怎样对风险作出反应的。

> 实验人员在我的胸部、手掌和脸上安装电极和其他检测装置，从而对我的呼吸、心跳、汗液分泌和肌肉活动进行跟踪。之后，我开始玩一种由神经科学家安托万·贝沙拉和安东尼奥·达马西欧设计的游戏。游戏开始时，我手里的赌金是2 000美元。我点击一下鼠标，在4副扑克牌中选出一张牌。每"抽"1次牌都极有可能会让我"更富有"，也可能会"更穷"。
>
> 很快我就发现，左侧的2副牌更有可能带来大额奖金和金额更大的损失，而右侧2副牌则多为金额较小、频率较高的奖金与金额较大、概率较小的损失（左侧牌对应投资于高风险小盘股的进取型成长基金，右侧牌则类似于收益较平稳的均衡投资于股票和债券的混合型基金）。渐渐地，我开始在右侧牌中抽取更多的牌，到实验结束时，我已经连续从右侧安全牌中抽取了24张牌。

事后，我查看了一下记录实验期间身体反应的打印件，结果让我大惊失色。可以看到打印纸上布满了锯齿线，在红色警报超过我的身体时，锯齿线就会出现怦然悸动的心跳和紧张喘息的呼吸，但大脑的思维部分并没表现出任何危险的迹象。按照我自己"知道"的，我只不过是通过挑牌，镇定自若地为自己多赚几美元。

打印结果显示，就在点击任何一张输钱纸牌之前，我的皮肤都会出汗，面部肌肉都会紧张，并伴随呼吸加速和心率加快。最初在我打出一张让我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

输掉 1 140 美元的纸牌时，脉搏次数马上就从 75 次猛增到 145 次。经历了右侧危险牌带来的三四次大笔损失后，再从这两副牌中挑牌之前，我就会出现躁动不安的身体反应。仅仅是把鼠标移动到这两叠牌上，甚至还没有点击，都足以让我的生理机能疯狂躁动，好像正在走近一只咆哮的雄狮。哪怕是一小点损失，我的杏仁体都会产生一种心理记忆，它让我们的身体只要一想到赔钱，就会震颤不已。

我现在发现，自己的决策原来受制于通过身体感受到的潜意识恐惧，尽管我们大脑中的“思维”部分还没有意识到自己的畏惧。任何一个曾经遭遇过意外危险的人都知道，只有在危险发生之后，才能意识到自己在危险降临时有多紧张。我的大脑也不例外——同样会按这样的方式应对危险（尽管这是金钱而非身体上的危险，尽管损失的仅仅是游戏币，而不是真正的钞票）。在我们的内心深处，金钱已经成为一种令人垂涎的物质。今天的社会压力，再加上由来已久的传统观点，都促使我们把金钱、安全与舒适等同起来。具有讽刺意味的是，我们把股票、债券及其他投资称为有价证券，而这个词的原始含义竟然是“安全”！因此作为一种痛苦的惩罚，财务上的损失或匮乏，可以唤醒隐藏在我们内心深处最原始的恐惧感。“货币是生活中的一种象征，”神经学家安东尼奥·达马西欧说，“货币不仅代表了我们维持生活的方式，而且，为了延续我们在这个世界上作为一种有机体的地位，货币也是一种不可或缺的手段。”从这个角度说，赔钱的结果，和我们遭遇猛虎、深陷火海或是站在摇摇欲坠的悬崖边缘一样，都能激发出一种最原始、最根本的恐惧感，这一点应该不难理解。

但不可思议的是，我们大脑中的这个高度情绪化部分，有时能让我们的行为更富于理性。在安托万·贝沙拉和安东尼奥·达马西欧把他们的挑牌游戏用于杏仁体受损的对象时，他们发现，这些患者始终不能学会远离左侧更危险的纸牌。即使告诉这些杏仁体受损患者他们输了钱，他们的脉搏、呼吸和其他身体反应也没有任何变化。没有了正常的杏仁体，财务损失就不再让我们受伤。

实验的结果就是贝沙拉所说的“决策病”。由于杏仁体不能发出心理信号来警告脑前额叶皮层赔钱的感觉有多糟糕，因此这些人就会不分良莠地从所有牌中挑选，直到破产为止。对正常人来说，杏仁体最重要的作用，就是给我们发出一个警报：“不要过去！”然而一旦反射系统受损，大脑的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思维系统就会说："胡说，没准值得尝试一下。"没有了畏惧感的保护，大脑的分析部分就会诱导我们去挑战概率的力量，而结果往往是灾难性的。达马西欧认为："理性的决策过程，不仅是一个逻辑问题，还是一个情绪问题。"为了检验畏惧感对财务决策的影响，一组研究人员设计了一个更简单的游戏。

> 游戏开始有 20 美元游戏币，之后，你可以扔一次硬币赌 1 美元（或是选择不扔硬币，而没有任何损失）。如果硬币落地时正面向上，你就要输掉 1 美元，而背面向上则赢 2.5 美元。整个游戏需要抛掷 20 次硬币。
>
> 研究人员对两组人进行实验：大脑未受损的人（或称"正常人"），杏仁体和脑岛等情感中心受损的人（或称"患者"）。

正常人都不愿意参赌。在所有 20 个轮次中，他们只在其中 58% 的轮次中参与硬币抛掷（尽管如此，如果按平均结果看的话，假如参加每一轮赌注，他们也许可以赢钱）。他们的做法验证了一句古话："一朝被蛇咬，十年怕井绳。"每一次赔钱之后，正常人马上的参赌概率会下降到 41%。输掉 1 美元的痛苦会让正常人放弃赢取 2.50 美元的努力。

而情感回路受损者的行为则截然不同。从平均情况看，他们在全部 20 次赌注中的参赌率达到 84%，即使前一次赌注输掉 1 美元，他们参与下一次赌注的概率依然高达 85%。但这还不是全部，随着参与游戏的时间越长，这些患者就越愿意继续参与下次掷硬币，至于输多少钱根本就不是他们考虑的问题。对他们来说，大脑中的痛苦回路好像已经被麻醉，以至于让这些患者无法感受到输钱的痛楚。因此他们会不加选择地参赌：管它什么结果，只要不耽误过瘾就行！

结果如何呢？和大脑情绪部分未受损者相比，受损者的盈利高出了 13%。恐惧回路失灵，会让他们敢于抓住让正常人因担心而错过的机会。

教训何在呢？肯定不是用大锤子砸几下脑袋就能提高你的投资回报，而是潜伏在正常投资大脑中那种对财务损失的恐惧感。在市场稳定或是上涨时，我们的恐惧感就会进入深度休眠。但一定要分清无所畏惧绝对不等同于没有什么可畏惧的。在牛市的顶峰，投资者总不缺少豪言壮语：为实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现更大的回报，他们甘愿冒更大的风险。但他们中的大多数人从未体验过血本无归的感受，当然还有杏仁体的崩溃。这就导致太多的投资者得出错误结论：巨大的财务损失不会让他们感到烦恼。

但你永远也无法改变生理上的事实。你也许会觉得，自己能在灾难降临时泰然处之，但这样的假想到头来只能让你幻想破灭，因为它会诱惑你去承担巨大的风险，以至于让遭受重创成为无法避免的归宿。在 20 世纪 90 年代彻底告别牛市的时候，投资者损失了他们从来就没有得到过的数万亿美元。他们为自我认识的不足付出了沉重的代价。

投资者为何总爱推销自持股

当今，投资大众经常会建立在线聊天室，在这里，周围的压力迫使每个投资者去接受多数人的观点，在他们看来，这些观点威力巨大、魅力无穷。环顾四周，你会发现，几乎所有人都在谈论着相同的观点，于是你就会觉得“人多自有安全在”。

但加州大学洛杉矶分校的行为生态学家丹尼尔·布拉姆斯坦（Daniel Blumstein）指出，动物群体“拥有更多的眼睛、耳朵和鼻子，去侦查掠夺者的到来”。通常，群体中的动物比独处时对风险更敏感。动物所组成的群体规模越大，它们就能越快、越迅速地逃离危险。因此只有在没什么值得害怕时，数量才能代表安全。但作为群体一员所享受的安慰感，在心理上有可能是不存在的。

当然，每个人在年轻时都有这样的体会：来自同龄人的压力会让你去做那些在独处时永远也不会做的事。那么，服从于群体到底是我们有意识的选择，还是来自群体不可抑制、近乎磁性的力量呢？让实验对象在两种情况下判断三维物体是否一样：一种情况是让他们单独判断；另一种情况，则是让他们先观察 4 个“同伴”或 4 台电脑的选择（实际上，这 4 个同伴事先已经和研究人员就结果达成了共识）。在独立判断时，他们选择的准确率为 84%。在 4 台电脑全部作出错误选择时，他们的准确率却下降为 68%。但在 4 个同伴全部作出错误选择时，这些实验对象的准确率只有 59%。脑部扫描表明，当人们跟从同处的群体时，脑前额叶皮层部分的活跃性有所减弱，似乎是社会性压力压制了他们的思维大脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当人们提出独立的观点，并对多数人的意见提出挑战时，大脑扫描就会在杏仁体中发现激烈的活动（但在他们独立猜测时，却没有发现杏仁体出现类似的激烈活动，这表明，导致我们难以独立思考问题的原因，在于群体施加的压力）。主持这项研究的神经学家格雷戈里·伯恩斯认为，杏仁体中出现的这种激烈活动是"一种缓解情感负荷"的信号。社会生活中的孤立，同样可以让肢体痛苦所激活的大脑部位进入活跃状态。简而言之，随波逐流并不是因为我们有意识地这样做，而是独树一帜会让我们的心理受伤。

一旦进入群体，你的感受就不再与众不同。一组神经学学者对观看经典西部片《黄金三镖客》（*The Good The Bad and The Ugly*）的观众进行了大脑活动扫描。在此期间，观众可以随心所欲地做白日梦，沉醉于艾尼奥·莫里科恩的怪诞音乐，或是猜想克林特·伊斯特伍德为什么总忍不住要斜视。尽管如此，在每个观众的大脑皮层表面上，仍有1/3的部分与其他观众同时进入兴奋状态。研究人员把这种奇怪的现象称为"共同动作"（ticking together）。在影片中的几个明显的转折处，比如枪战、爆炸或是惊险曲折的情节，尤其易于出现"共同动作"。

在影片情节进入最高潮，观众情绪也达到最高昂时，所有人的思维几乎汇聚一处：大脑中的活动如同一个人（如果你有《黄金三镖客》DVD的话，不妨在电脑上播放影片，然后，把电影中的镜头与如下网址发布的其他人大脑活动扫描图匹配起来：http://www.weizmann.ac.il/neurobiology/laboratories//malach）。

"共同动作"表明，对于相同的刺激，我们的情绪往往与他人的反应同时达到高潮。进入群体的部分原因在于，虽然我们都是作为"个人"而存在，但我们对共同环境作出的反应是相同的。在面对相同的条件时，"共同动作"会让很多人形成相同的心理和情绪。如果财经新闻让我们感到焦虑或恐惧，出乎意外或是兴高采烈，其他很多投资者也极有可能产生共鸣。

只要一切都平安顺利，作为投资者群体的一员，我们会感到更安全。不过一旦危险浮出水面，人多的地方也未必安全：你也许会发现，群体中的每个人都在倾销自己最心爱的股票，实际上大家都在各自逃生。坏信息刚一露面，昔日呐喊助威的人便会逃之夭夭。突然之间你会发现自己在孤军奋战，此时一切都不再安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾尔斯伯格悖论

可以说，在理查德·尼克松的辞职事件中，军事情报专家丹尼尔·艾尔斯伯格（Daniel Ellsberg）的作用功不可没。1971 年，他把《五角大楼报告》泄露给《纽约时报》。这个高度机密的报告系统记载了越战中的致命缺陷。人们并不总是能够作出良好的判断，对此丹尼尔·艾尔斯伯格应该不会不知道。早在 10 年前，作为哈佛大学的实验心理学家，他就已经发表了一个让人绞尽脑汁的研究结果，名为“艾尔斯伯格悖论”（Ellsberg Paradox）。其具体内容如下：

> 假设在你面前摆设两个罐子，顶部开口，这样，你就可以把手伸进罐子，但看不到里面有什么。第一个罐子(我们称之为“A 罐”)里装有 50 个红球和 50 个黑球。B 罐也装有 100 个球，包括部分红球和部分黑球，但具体数量未知。从任何一个罐子里取出红球，你都可以得到 100 美元。那么，你会从哪个罐子选球呢？如果和大多数人一样，你也会选择 A 罐。
>
> 现在，我们重复这个游戏，但改变一下规则：这一次，取出黑球可以赢得 100 美元。此时，你会选择哪个罐子呢？大多数人还会选择 A 罐。但这根本就不符合逻辑。你在第一次选择 A 罐时的做法，似乎是觉得 A 罐里的红球比 B 罐多。既然知道 A 罐里有 50 个红球，那么，你的第一次选择就说明，B 罐里的红球不到 50 个。因此你应该导出这样的结论：B 罐里的黑球数量多于 50 个。由于现在的目标就是取出黑球，所以你应该选择 B 罐。

既然如此，人们为什么在两次游戏中都会偏爱 A 罐呢？在 2002 年的一次记者招待会上，国防部长唐纳德·拉姆斯菲尔德（Donald Rumsfeld）用形象诙谐的语言，对他所说的“已知的已知”“已知的未知”和“未知的未知”进行了区分。唐纳德·拉姆斯菲尔德的观点确有道理，他解释说：“已知的已知，就是我们知道自己掌握的东西。”至于“已知的未知”，则是“我们知道，这个世界上还存在着某些不为我们所知的东西”。

按这样的说法，丹尼尔·艾尔斯伯格的 A 罐就是“已知的已知”：你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以肯定的是，罐子里的红球和黑球各占一半。另外，B 罐则是“已知的未知”，见图 7.1。你可以肯定的是，罐子里既有红球又有黑球，但每种球的数量是多少无从知晓。B 罐充满了艾尔斯伯格所说的“模糊性”，这会让人感到恐惧。毕竟万一 B 罐有 99 个红球可怎么办呢？如果是这样的话，要取出黑球赢钱的机会就微乎其微了。我们对事件可能性的肯定程度越低，就会对结果越感到担心。因此，不管基本逻辑如何，我们都会回避 B 罐。

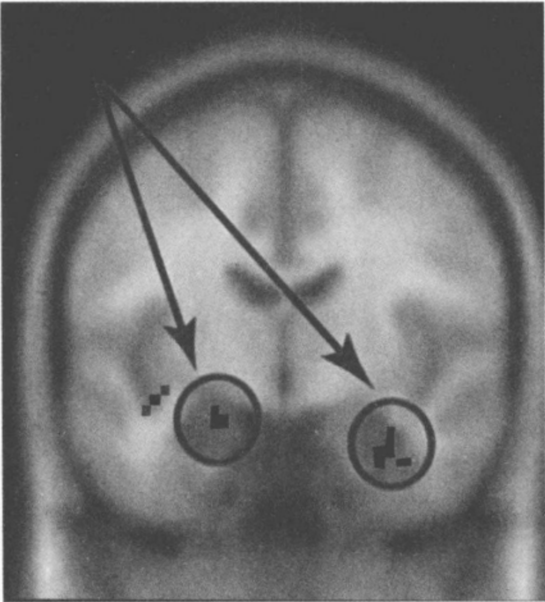


图 7.1 “已知的未知”

当投资者知道自己不可能知晓赚钱的概率时，大脑中负责对恐惧作出反应的杏仁体，会出现加速活动的情况（图片由加州理工大学科林·凯莫勒和徐明提供）。

丹尼尔·艾尔斯伯格发现，尽管他也一再告诫，赢钱的关键在于挑选正确的罐子，但即使是在意识到毫无根据时，人们还是会一如既往地选择 A 罐。丹尼尔·艾尔斯伯格在当时一些著名经济学家和决策理论家的身上也进行了这些实验，结果表明，他们中的很多人，都会像大街上的芸芸众生一样犯错误。

这并不奇怪，因为“艾尔斯伯格悖论”的根基就是思维和情感之间的同一种矛盾，而这些思维和情感恰恰是诸多投资决策赖以存在的基础。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近的一项实验中，研究人员让人们从 20 张纸牌中选牌，同时，对他们的大脑活动情况进行扫描检测。在一种情况下，实验对象知道这副牌由 10 张红牌和 10 张蓝牌组成；在另一种情况下，他们只知道这副牌由红牌和蓝牌构成（如果选错牌的话，他们就得不到 3 美元奖励的机会）。第一种情况就是丹尼尔·艾尔斯伯格的 A 罐，是“已知的已知”；第二种情况则是丹尼尔·艾尔斯伯格的 B 罐，即“已知的未知”。在人们考虑从不确定的纸牌中选牌时，杏仁体中的畏惧中心就会进入激烈活动状态。在“已知的未知”图中，我们可以看到，该部位极为活跃。此外，如第 5 章所述，只要想到不确定的赌注，大脑的奖励中心——尾状核就会产生抑制性作用，从而让我们去信任别人，并体会到一种控制环境的快感。未知事件的发生概率，不仅会激发我们的畏惧感，还会剥夺我们的控制感。

“艾尔斯伯格悖论”经常体现于股票市场。尽管每个公司的增长量都是未知的，但某些比率似乎更具可预测性。如果一个企业的增长率较稳定，那么，华尔街就会异口同声地高呼，它具有“高度的可预见性”。丹尼尔·艾尔斯伯格也许会说，这家公司具有“较低的不确定性”。不管称谓如何，投资者总要为这个虚幻的可预见性支付额外的溢价：

- 在华尔街，被更多证券分析师推崇的股票往往具有较高的交易量，这表明，投资者更喜欢把赌注下在被更多“专业人士”看好的企业。
- 分析师对公司下一年度收益的预测越一致，就会有越多的投资者愿意买进这家公司的股票。我们在第 4 章可以看到，尽管分析师根本就不喜欢预测公司收益，但投资者还是偏爱精确的（实为错误的）预测，而轻视模糊的（实为准确的）预测。
- 在证券分析师中，78% 的人认为，和大盘股相比，未来收益的不确定性更容易“让我对小盘股投资失去信心”。
- 就平均水平而言，所谓“价值型”公司的收益波动率是“成长型”公司的 2 倍。

所有这一切，都让价值投资或是小盘股投资等同于在 B 罐中挑出黑球：更高的不可预见性使成功的可能性更不确定。显然，从 A 罐中挑选“可预测”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成长型股票似乎更安全。因此，大多数投资者会躲开价值型企业和小盘股，从而打压了这些股票的价值；与此同时，把大把的钞票抛给成长型大公司，让它们的股票直线飙升——至少在短期内是这样的。但就长期而言，成长股和分析师们极力推荐的股票，大多只能获得比价值股和不被看好的股票还要低的收益率。在规避高度不确定的股票的同时，投资大众可以让它们在短期内表现不佳，也可以创造出长期超越大盘的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制定决策程序的4个步骤

面对危险时，我们投资者的反射大脑在杏仁体的引导下，会像加速踏板一样激发我们的情感，让我们的情绪活跃异常。幸运的是，在前额叶大脑皮层的控制下，你的思维大脑却会像制动踏板那样，让你的情绪上涨过程减速，直至冷静到足以作出客观决策时为止。最优秀的投资者总会养成提前确定决策程序的习惯，这样，他们就可以防止自己的情感大脑在过热的情况下作出非理性决策。这里有几个方法，或许可以帮助你在恐惧面前冷静投资：

1. **把恐惧赶出你的思维。**面对危险的时候，不妨退后几步，让自己放松下来，否则，你永远也想不出该怎样应对危险。旧金山“49人”队的四分卫乔·蒙塔纳（Joe Montana）对此的感受再深刻不过了。

> 在1989年的“超级碗”比赛中，“49人”队在比赛还剩3分钟就结束时，依然落后于辛辛那提“猛虎”队3分，而距离达阵得分还有92码——几乎相当于整个橄榄球场的距离。焦急几乎让防守内边锋哈里斯·巴顿（Harris Barton）发疯。但就在此时，卫乔·蒙塔纳对哈里斯·巴顿说：“嘿，调整一下——瞧，看台那里，约翰·坎迪（John Candy）坐在出口斜坡附近的看台上。”于是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家齐刷刷地把头转向这位喜剧电影明星，正是这个简单的动作，暂时分散了球员们的紧张情绪，并在所剩无几的时间里赢下了比赛。当你感到危险沉重难当时，不妨也给自己创造一个“约翰·坎迪”时刻。要克服焦虑，我们可以到外面走一走、看场球赛、给朋友打个电话，或是陪孩子玩一会儿。

2. 用自己的语言去诠释风险。生动的语言和形象能点燃我们大脑中的情感，而复杂的语言则会激发前额叶及思维系统。因此，用语言抵挡市场形象给你带来的冲击，这样，即使面对最紧迫的危险，你也能做到泰然自若。

20 世纪 60 年代，伯克利学院的心理学家理查德·拉扎勒斯（Richard Stanley Lazarus）发现，观看某些祭祀场景的影片会让大多数观众产生反感情绪，但如果通过台词告诉他们，这个过程并不像看上去那么痛苦，那么就可以在一定程度上“屏蔽”这种令人作呕的感觉。实验结果显示，与只观看无配音影片的观众相比，能听到语言评论的观众心率较慢，出汗也较少，而且焦虑程度也较低（顺便提一下，尽管配音是假的，但还是起作用）。

最近，心理学家詹姆斯·格罗斯（James Gross）向观众演示了一个让人恶心的电影片段——反映烧伤患者的治疗和一段上肢截肢的特写（有兴趣的话，你可以到如下地址观看这一片段：www.psych.stanford.edu/psyphy/Movs/surgery.mov，但我不推荐你在吃饱饭的情况下观看录像）。他发现，如果观众事先看到书面说明，让他们用“事不关己和冷漠中立”的心态观看时，痛苦感就会大幅降低。

我们都知道，观看一张恐怖面孔的照片会让杏仁体进入活跃状态，让你心跳加速、呼吸加快、手心冒冷汗。但对同一张照片，如果配以“愤怒或害怕”等词汇的话，杏仁体的活动就会大受限制，肢体的警惕性反应也会大为减缓。此时，前额叶的皮层会努力判断这些词汇对情况的描述是否精确，于是，最原始的反射性畏惧被更高级的理性思维所压制。

总之，这些发现似乎可以告诉我们：语言信息就像一块盖在杏仁体上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的蘸水毯子，让它不会因外部感觉的纷扰而怒火焚身。正因为如此，在出现不利的市场信息时，用语言去思考和评判一个投资决策，才显得至关重要。当然，以前的上佳投资也可能会在短时间内变得分文不值；当安然和世通的股票开始下跌时，人们并没有去剖析隐藏于背后的深刻原因。

但在每只股票全盘崩溃时，数千只其他股票仅仅会出现暂时性下挫——因此，抛出太早，往往是最糟糕的对策。要防止只重情感、忽视事实，就一定要用自己的语言去诠释现实。不妨先给自己提出几个问题：

- 除了价格之外，还有什么出现了变化?
- 最初的投资原因是否还依然合理?
- 如果我是因为太喜欢这只股票，以至于多花点钱也不在乎，那么在目前价格更低时，我难道不应该更喜欢才对吗?
- 还需要哪些证据才能判断它到底是不是坏消息?
- 这只股票以前是否也出现过类似的下跌？如果是，抛出股票是否会让自己的收益有所改观呢？还是应该继续补仓?

3. 跟踪自己的感觉。在第 5 章里，我们认识到了坚持写投资日记的重要性。这个日记应该包括安托万·贝沙拉所说的“情绪记录”（emotional registry）——记录你的情绪随财产涨跌而出现的起伏。在市场处于最高峰或是最低谷的时候，回头看看以前类似时期的记录。你的情绪记录很有可能会说明：在价格（和风险）上涨时，你往往会忘乎所以；而在价格（和风险）下跌时，你则会垂头丧气。因此，你应该学会压制自己的投资情绪。世界上很多最出色的投资家，都掌握一门特殊的艺术，就是把自己的情绪作为反向操作指标：兴奋代表抛出时机已到，而惧怕则告诉他们，也许是到了买进的时候。

我曾经问过著名基金经理布赖恩·波斯内尔（Brian Posner）这样一个问题：你是怎样判断一只股票到底能否赚钱的。他回答说：“如果一只股票让我感觉到自己想抛出，那么这只股票十有八九是项好投资。”同样，戴维斯基金公司的克里斯托弗·戴维斯（Christopher Davis），也是在感到“吓得要死”时学会了投资。他解释说：“感觉到的高风险可以通过压低股价而降低实际风险。我更喜欢悲观市场中的低股价。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 摆脱群体，与众不同。20世纪60年代，美国社会心理学家斯坦利·米尔格兰姆（Stanley Milgram）完成了一系列令人震惊的实验。

现在，假设你正在他的实验室里，你的角色是“教师”，每小时可以得到4美元(大概相当于今天的24美元)。你的任务是给“学生”进行一次简单的记忆练习，如果学生大错就要受到处罚，以此来了解这些学生的学习情况。你坐在一台带有摇动开关的机器面前，开关上标记有电压：从15伏的“轻微电击”，到375伏的“危险：强烈电击”，直到超过450伏（标记的三个字符“XXX”让人预感不祥之兆)。“学生”们则坐在你能听到声音但不见其人的地方。学生每次给出一个错误答案的时候，实验监督人就示意你将那开关调到下一挡，向学生施加更高的电击。只要你在增加电击电压时稍有犹豫，监督人就会礼貌但坚决地示意你加压。前几次电压较低的电击并无害处，但到了75伏时，受罚的学生就会发出不满的嘟囔。斯坦利·米尔格兰姆写道：“在电压达到120伏的时候，他就会在口头上抱怨；在150伏时，他就会要求退出实验。随着电压的提高，他会不断抗议，但是在程度和情绪上会愈加激烈……到了180伏，受罚者会大喊大叫，‘太疼了，我受不了’……在加到250伏的时候，受罚者的反应就是痛苦的尖叫。”

如果由你来担当米尔格兰姆实验中的“教师”，你会怎样做呢？他对实验室之外的100多人进行了调查，向他们介绍实验过程并询问被调查人：在哪一点上，他们会停止加压。根据调查结果，这些人的平均加压节点为120～135伏。没有一个人会在超过300伏后继续加压。

但是在斯坦利·米尔格兰姆实验室里的人中，不管“学生”们如何抱怨，100%的人会选择把电压加到135伏；即便学生们痛苦尖叫，80%的人也会把它加压到285伏；还有62%的人会径直对学生们施加450伏的最高电压。斯坦利·米尔格兰姆不无遗憾地写道，在钱的诱惑下，再加上监督人的压力，这些教师仿佛事先就已经被告知“一定要麻木不仁，才能管教有效”(顺便提一下，这些“学生”都是经过训练的演员，他们受电击后的痛苦只是表演；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而斯坦利·米尔格兰姆的机器也是毫无害处的假装置）。

斯坦利·米尔格兰姆发现，有两种方法可以打破这个人云亦云的链条模式，其中的一个方案便是“同组的反叛”：斯坦利·米尔格兰姆向另外两个人支付报酬，让他们充当实验的“额外教师”，这两个人拒绝向学生施加超过210伏的电击。在看到他们停止加压后，大多数人也会当机立断地停止加压。米尔格兰姆的另一个方案是“监督者分歧”：他在实验中增加一名监督人，这个新增加的监督人首先告诫不必提高电击电压，于是，几乎所有人都会马上停止发出加压指令。

斯坦利·米尔格兰姆的实验结果，说明了我们是怎样抵制群体压力的：

- 在进入互联网聊天室或是与同事开会前，写下你对带投资项目的看法：这个投资为什么好，或是为什么不好，投资价值几何，以及你何以坚持自己的看法。这个记叙一定要尽可能地详细具体，然后把自己的结论告诉所在群体之外的权威人士（这样，你就始终会觉得，还有其他人在监视你是否会为了随大流而改变观点）。
- 把所在群体以往达成的决策告诉群体外的权威人士，并至少提出以下3个问题：这些人的观点是否合理？他们的论据是否合情合理？如果你处在我的境地，在作出类似决策之前，还想知道什么？
- 如果你是投资机构中的一员，不妨指定一名“狙击手”充当自己的分析师。这个分析师的报酬部分依赖于其他所有人都同意却被“枪毙”的投资建议（“狙击手”轮流参加各次投资会议，以避免他们陷入孤立）。
- 前通用汽车的传奇董事长艾尔弗雷德·斯隆（Alfred Sloan）就曾以这样的方式，斩钉截铁地中断公司会议：“先生们，我觉得我们好像对这个决策毫无异议……既然如此，我建议不要再继续讨论这个问题了，这样，还可以给自己留点时间，到下次会议时，我希望能拿出不同建议，也许这会让我们对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策有一个真正全面的了解。”同伴的压力会让我们感受到心理学家艾尔芬·詹尼斯（Irving Janis）所说的“模糊预感”，这是一种我们心知肚明，但不敢说出口的预感。同一批人在不同的场合下，也许会有不同的想法：可以到大家都喜欢的酒吧里喝上一顿，借着酒劲，或许可以让你放下包袱和禁忌，毫无顾虑地畅所欲言，信心百倍地提出不同观点。古罗马历史学家塔西佗（Tacitus）指出，古罗马人认为喝酒可以帮助我们“彻底发泄内心的情感，和盘托出心底的秘密”，因此对任何重要的决策，他们都要反复两次：先在喝醉时畅所欲言，然后在清醒时再作最后决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

意料之外的惊奇

如何应对黑天鹅事件

2006 年 1 月 31 日，Google 公布了 2005 年第四季度的财务报告：总收入增长 97%，净利润增长 82%。但如此巨大的增长率为什么会让 Google 的市值随后缩水 203 亿美元呢？

金融业充斥着许多所谓的专家，他们的特长就是杜撰和歪曲数字，而他们的终极目标就是让投资者和他们腰包里的现金分家。赶紧识破他们在数字上经常玩弄的花招吧！

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者的安全边际在哪里

大多数投机者都认为自己冒险时的胜算机会较大，因此他们的业务具有一定的安全边际。每个人都觉得自己购买的时机十分有利，或者自己的选股技能优于普通投资者。然而，这些说法并没有说服力。它们是建立在主观判断的基础上的，找不到任何一组有利证据或任何一种推论的支持。我们十分怀疑，根据自己对市场走势的判断来投入资金的人，是否能得到真正意义上的安全边际的保护。

实际上，投资者的安全边际来自于根据统计数据进行的简单和确定的数学推理。同时，我们认为它能得到实际投资经验很好的支持。我们并不能保证，这种基本定量方法在未来不确定的条件下能继续显示出好的结果。然而，在这一点上，我们同样也没有理由悲观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想象不到的事情注定要发生，因为如果有人能想象到的话，这件事就不会发生。

——卡尔·克劳斯
20 世纪上半叶的著名德语作家和语言大师

股市中唯一可以确定的，就是不确定。

——伯纳德·巴伦奇
华尔街著名的市场高手，几任美国总统信任的高参

每个人都有过这样的感受：出于习惯，连看也不看一眼，你就坐在座便器上。此时你才突然发现，前一个用过座便器的人竟然没有把垫圈放下来。就在离冷冰冰的座便器只有几毫米的那一刹那，你会本能地跳起来，几乎是跳到半空——随后便是一声尖叫，或是一句愤怒的诅咒。

这种经历的关键之处并不在于它的常见，而在于你的反应居然会如此精确，如此迅捷。抬起座圈的座便器的高度恐怕比放下座圈的座便器只低8%，你的大脑却能精准感觉到预期高度和实际高度之间的细微差异。

在经过这样的“险境”之后，你或许要经过好长一段时间才能恢复平静。这就是意外的力量，是我们总结经验、吸取教训的最有效方式之一。怦然而动的心跳和瞬间绷紧的神经，会让我们在下次方便前，下意识地看看坐垫是不是已放下。美国健康学会的神经学家道格拉斯·菲尔茨（R. Douglas Fields）说：“精确记录我们周围环境中的一切，没有任何革命性价值，但在探寻新事物时，它能给我们带来额外的收获。”如果没有意外地发现错误，你就会经常犯错误，直到无法挽回为止。

不论结果是好是坏，你的大脑不仅会闪电般地对座便垫的错位作出反应，同样，它也会在瞬息之间应对投资中的意外变化。当然，如果任何事物都会让你感到突兀而至，恐怕你就只能始终生活在紧张之中，最终命丧于神经崩溃。幸运的是，我们对某一事件经历得越多，大脑的反应也越趋于平和，我们把这个过程称为“适应”。“我们对某些事物经历的次数越多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对它们就越熟悉，大脑的活跃程度也就越低。"圣克拉拉大学的脑神经学家迈克尔·葛扎尼加说："这就减轻了我们大脑的代谢压力。"

随着我们对潜在的危险越来越熟悉，其威胁越来越小，大脑神经元会通过降低思维速度和减少每秒钟信号的发出量来节约能量。此时，唯一能让你的神经元再度进入高速运转的就是突变。这种突变就是意外感——意料之外的新奇，会让你的大脑跳出"自动驾驶模式"，从而对突兀而至的变化作出反应。

在金融市场中，即使是最微小的意外，哪怕只是毫无根据的策略突变，都可能会让你因为担心而作出重大调整。因此，掌握如何限制意外型股票的持有量，以及在意外降临时如何最大限度地限制你的惊恐，无疑是非常重要的。本章将帮助我们学会对投资中的意外不会感到意外。

谷歌净利增长 82%，市值却暴跌 16%

2006 年 1 月 31 日，Google 公司公布了 2005 年第四季度的财务报告：总收入增长 97%，净利润增长 82%。很难想象，如此巨大的增长率怎么会成为坏消息呢？但华尔街的分析师一直希望 Google 能表现得更强劲。最终结果就是"负收益意外"，或者说市场预期和实际结果之间的落差。而这个意外的下一个结果则是市场恐慌。"负收益意外"一经出现，Google 的股价便瞬间下跌了 16%，以至被停牌。恢复交易之后，几分钟前刚下跌到 432.66 美元的 Google 股票便再受重创，继续下跌至 366 美元。结果确实令人不可思议：Google 的收益比华尔街分析人士的预期少了 6 500 万美元，而华尔街的复仇竟然让 Google 的市值缩水 203 亿美元。

在网上一个投资论坛中，投资者们都大惊失色，其中的一个 Google 迷气喘吁吁地说："完了……老天爷呀，太不可思议了！"另一个人则抱怨："又来了，我还得接着抛。"还有一个网民则欲哭无泪："我还从来没见过比这更糟糕的事。我已经彻底蒙了，彻底崩溃了……这绝对是最恐怖、最糟糕的一天。这简直是晴天霹雳，我真不知道该怎么办……而对 Google 来说，这绝对是最黑暗的一天。"而一位在字母排列方面颇具天才的投资者"Bodjango2003"说得更到家："从哪座大楼上跳下去最好呢？"

每个投资者都应该知道，精确地预测企业收益是不可能的。尽管如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们还是在乐此不疲地尝试，而最终的结果无非是一次又一次的意外。

> 一项研究考察了近 20 年内的 94 000 多个季度收益预测，研究发现，出现“负收益意外”的次数超过 29 000 次。仅在 2005 年，就有 25 000 多家公司宣布的季度每股收益低于市场预期。根据数字投资者公司的调查，在季度收益报告披露后，这些公司的股价马上又继续下跌，平均跌幅为 2%。

如果投资者不这么恐慌的话，结果也许会更有趣：2006 年 1 月，杜松网络公司（Juniper Networks）宣布其每股季度盈利低于市场预期不到 0.1 美分，预期的未来增长率也略有降低，但股票市值却瞬间蒸发了 21%，即 25 亿美元。

对企业收益来说，最不意外的方面就是它充满意外；而最意外的方面则是它总会让投资者感到意外。既然如此，我们为什么不能吸取更多的教训呢？是什么让负收益意外如此无处不在呢？区区 6 500 万美元的损失如何招致 200 亿美元的血腥屠杀？要回答这些问题，最好的办法就是钻进你的大脑，看看那里到底发生了什么。

揭示意外之源

找个平淡无奇的日子，反复说几遍“太漂亮了”“太绝了”或是“你肯定是在开玩笑”之类的话。过度的意外感似乎是人类区别于其他动物的重要特征之一。那么，意外感到底源于何处呢？

人类和大型灵长类猿（包括大猩猩和猿猴），是唯一拥有被称为纺锤体细胞的特殊神经元的陆地哺乳动物，纺锤体细胞位于大脑前部所谓的前扣带皮层（简称 ACC）区域。人类该部位的纺锤体细胞数量至少是猿类的 2 倍。纺锤体细胞就像一个部分展开的螺纹，它可以捕获大脑其他部位发出的信号，从而帮助前扣带皮层集中注意力、感受痛觉及鉴别错误。前扣带皮层还可以在正常预期破灭时产生意外感（有些神经学家把前扣带皮层戏称为“惊讶”中枢或“狗屁”回路）。“扣带”（cingulate）一词源于拉丁语，意思是“带”，这部分大脑皮质正好位于一个带状组织上面，这个带状组织就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条带子，盘旋在脑边缘系统的上面。毫无疑问，尽管大脑的其他部分也对意外较为敏感，但迄今为止，研究最透彻的还是前扣带皮层。

前扣带皮层肯定给我们的祖先带来了革命性优势。由于直立行走的能力可以让人类行走更长的距离，因此，早期古人类遭遇的危险和回报肯定比其他灵长类动物要多得多。“这个最早出现在猴子大脑里的原始系统，在人脑里进一步扩大，从而让人能识别更具普遍性的错误，感受希望的破灭。”哈佛大学的神经学家乔治·布什（George Bush）说，“因此，尽早认识错误，要比了解成功显得更重要。”随着我们的祖先离“家”越远，更快、更准确地作出这类决策，也变得至关重要。对这些片刻不想安宁的原始人来说，熟悉总是和陌生搅拌在一起的。举个最简单的例子，浆果的种类有很多，它们在外表极为相似，但有的浆果可能会致命。因此细微差异带来的意外越大，原始人对外界的差异就越敏感，它们的生存概率也就越大。

“这些细胞需要在几秒种内处理横贯时空的大量信息，”加州理工学院的神经生物学家约翰·奥尔曼（John Allman）说，“这是一个生来就为速度而产生的本能系统。在自然状态下，我们根本就没有必要绞尽脑汁地用尽每一个逻辑步骤，去寻找‘最完美的理性’结论。当不确定性达到最顶点的时候，学习的重要性也达到最大，这就需要我们高度集中注意力。”前扣带皮层中的神经元能在不到 0.3 秒的时间内，对各种意外或冲突作出反应。

前扣带皮层的刺激源既有携带奖励信号的多巴胺神经元，也有作为危险反应中枢的杏仁体神经元。此外它还与大脑中心部位的丘脑紧密相连，这有助于我们把注意力集中到感觉器官（如视觉、听觉和嗅觉）带来的输入。前扣带皮层还与反射系统的另一部分下丘脑相互连结，下丘脑的作用类似于一个自动调节装置，它调节脉搏、血压和血液循环系统，从而使生命指标随时保持适当状态。当意外刺激你的前扣带皮层时，它反过来又会敲打下丘脑，让你的内部调节装置进入失衡状态。因此 1 美分的跌价能给华尔街带来数十亿美元的恐慌，也就不足为奇了。

通过简单的“史楚普实验”（Stroop Test），我们就能感受到自己的前扣带皮层是如何工作的。这个认知心理学里最有名的实验，由美国心理学家约翰·里德利·史楚普（John Ridley Stroop）在 1935 年首次提出，因此被称为“史楚普实验”。该实验的正式名称应为“颜色与文字的冲突实验”（color word conflict test），其主要内容就是让你分辨不同单词所在背景的颜色（实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验过程并不像说起来的这么容易，你可以在如下网址找到该实验的一个基础版本：www.jasonweig.com/stropp.ppt）。第一个变化几乎就会让你感到出乎意外，即使能答对，也会令你煞费苦心或费尽周折。但是在经过几次失误之后，识别过程就会变得越来越简单。普林斯顿大学的神经生物学家乔纳森·科恩（Jonathan Cohen）发现，在史楚普实验中，如果某个步骤的失败让你的前扣带皮层越活跃，那么你就能越快地在下一个步骤取得成功。因为在第一个步骤里，前扣带皮层会提醒出错的问题，于是它会让你调节自己的行为，以便在下次作出正确的选择。这就是"一朝被蛇咬，十年怕井绳"的道理。

意外的不对称性

即使是在猴子的身上，一个实际收获低于预期的选择（比如果子里的果汁太少）也会刺激它们的前扣带皮层。对人来说，作为先进、文明的现代化产物，金钱带来的意外能触发一种极端原始的反应。在一个实验中，要求实验对象以最快速度在一串字母中识别出不同的字母，比如"HHHSHHH"中的"S"。每次出错时，他们就会赢钱、输钱或是不赔不赚。前扣带皮层在出错赔钱时的活跃程度，都会明显高于出错与输赢无关时的情况。只要错误会带来经济损失，脑干（脊髓上面调节基本身体机能的部位）中的大部分细胞也会进入活跃状态。但错误没带来经济惩罚时，脑干几乎没有任何反应（见图"出乎意料"）。这一点尤其令人不可思议，因为脑干毕竟是人类思维系统最古老的组成部分之一。

"人不可能不犯错误，"负责该实验的密歇根大学心理学家威廉姆·格林（William J. Gehring）说，"只有那些我们最在意的错误，以及我们最想尽力避免或永不再犯的错误，才是具有重大负面效应的错误。"而赔钱就是这样的错误。

在一项实验中，实验对象通过按正确的方向移动操纵杆，来争取获得不同数量的现金奖励，此时研究人员利用微型电极测量前扣带皮层中单个细胞的活动情况。结果显示，在现金数量突然减少时，38% 的神经元会出现激烈活动，但在得到超过预期的奖励时，只有 13% 的神经元会受到刺激。那些对积极性意外作出反应的神经元，只能发出极其微弱的信号。按照这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的说法，我们就可以理解：为什么华尔街预期的股票收益率比现实情况偏离 1%，就会给该股带来 3.4% 的平均下跌率。即使是在最基本的生物层次上，意外收获带来的喜悦，也不及大失所望招致的重创。

意外感的强度在很大程度上取决于意外的不可预料性，见图 8.1。后果的重复时间越长，前扣带皮层在意外出现时的反应程度就越强烈。反射系统中的大量神经元随之而动，尤其是在脑岛和尾状核等有助于产生恶心、畏惧和焦虑等激烈情绪的部位。杜克大学的精神病学教授斯科特·胡特尔（Scott Huettel）发现，一种实验模式在重复 8 次后颠倒过来，与只重复 3 次后就颠倒相比，前扣带皮层对前者作出的反应激烈程度是后者的 3 倍。

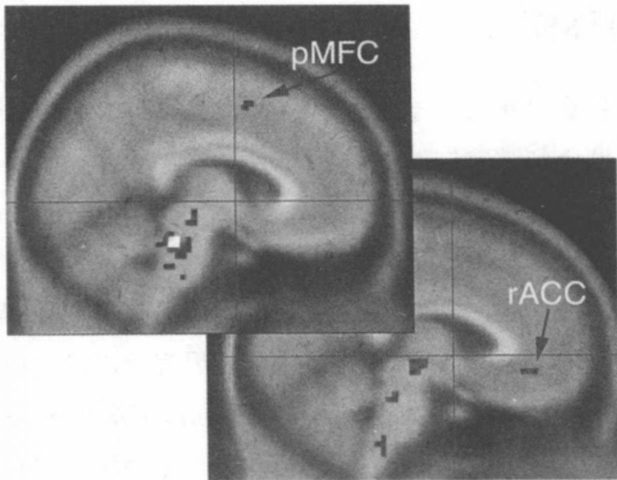


图 8.1　出乎意料

让人们找出一连串字母中的特殊字母。在因为猜测失误而赔钱的时候，前额叶后中部思维系统的皮层会发亮（见扫描图像的上部）。但情感系统知道两个部位也会出现相同反应：前面色带环绕的扣带皮质（rACC，见右边扫描图像）以及从大脑中心倾斜向下的脑干（在 2 个图像均可见）。这些部位可以提醒你注意财务上的意外结果可能带来的危险（图片由威廉姆·格林提供）。

在现实世界中，股票市场以离奇的方式验证了斯科特·胡特尔的实验结果：公司超过市场预期的次数越多，一旦达不到分析师的预测时，它的下场就越惨，股价跌得就越狠。公司业绩在连续 3 个季度超过预期收益后出现下跌，股价的下跌幅度只有 3.4%，但在连续 8 个季度超过市场预期以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至让华尔街都感到失望后，股价下跌幅度会高达 7.9%。

因此，连胜后的危险更恐怖。在预期畸高时，失望的代价就更惨重。正是这个原因，像 Google 这样的超级明星一旦有所闪失，就需要费九牛二虎之力才能恢复元气。同样，和缓慢增长的“价值型”股票相比，备受投资者推崇的收益能力不断加速增长的“成长型”股票，在不利的意外面前更加脆弱。在披露业绩可能无法达到华尔街预期的预测之后，公司股价在 2 个交易日之内平均下跌 14.7%。

所有证券分析师对某个公司收益的预测越是趋于一致，股票在实际结果低于预期时下跌得就越狠。此外大盘上涨得越高，遭遇负面意外的企业就会面临更严重的打击。华尔街分析师对意外下跌股下调推荐等级的可能性，是意外上涨股票的 2 倍——尽管股价的短期下调可以让股票拥有更大的长期吸引力。在华尔街，任何事情都不会像股票的意外下跌这样，让人们把价格与价值不可救药地混为一谈。

那么，意外的作用到底有多大，有多糟糕呢？

> 2000 年 9 月 28 日，苹果电脑公司宣布，公司季度收益有可能低于此前预期的 5 500 万美元，但即使如此，也比上一年度同期高出了 27%，毫无疑问，这个结果绝对算不上糟糕。但华尔街的分析师希望苹果电脑公司能做得更好。在第二个交易日，苹果电脑公司的股票狂跌 52%，约 50 亿美元总市值瞬间蒸发。公司收益低于市场预期每 100 万美元，华尔街都会让他们拿出 9 000 多万美元的市值作为代价。

既然苹果公司的股票已贬值多于 50%，那么分析师们是否会提高它的投资等级呢？绝对不会。相反，他们开始争先恐后地落井下石：继续贬低苹果电脑公司的股票，并警告投资者远离股票，因为阴云尚未散去，危险依旧存在。但苹果公司的问题仅仅是暂时性的，很快，iMac 和 iPod 就让公司重振雄风，利润指标更是屡创新高。那些因为负面意外而视苹果电脑公司为魔鬼的投资者，不得不接受更痛苦的意外：6 年之后，这只股票的市价居然翻了 6 番。即使是在“收益预告”发出之前持有苹果电脑公司股票的投资者，只要坚持不出手，也能让自己的投资翻 1 番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“服用海洛因”的财务报表

企业界当然最清楚投资者不喜欢负面的意外。20 世纪 90 年代，CEO 和其他企业高管都对“打造数字”情有独钟，也就是说，确保公司实现华尔街的收益预期。在对 400 多家大型美国企业进行的调查中，78% 的高层财务管理者都认为，他们宁愿牺牲企业的长期价值，也要保证短期收益的稳定性。一位财务总监承认，为达到季度收益预期指标，公司不得不推迟设备的常规性维修，尽管推迟这项至关重要的维修可能会让公司在未来付出巨大代价。另一位高管则指出，他的公司通过业务剥离而实现了 4 亿美元的利润，但为了保证收益稳定，他通过一种复杂的财务手段，把这些利润分摊到未来的 10 个季度中，并造成一种每季度收益递增 4 000 万美元的假象。尽管这个小把戏创造了一种未来收益“更平稳”的幻觉，但公司不得不在眼下向银行支付巨大的费用。

有些公司一直通过设定可以达到的经营目标，来向华尔街传递“收益指南”，其代价则是减少研发投入。对华尔街的担心损害了这些公司的未来盈利能力，因为今天的研发投入，就是明天的增长源泉。而一个不能承受眼前之苦的企业，自然会吝惜未来的投资。

很长时间以来，每股收益高于市场预期 1 ~ 2 美分的公司，总要比逊色于预期 1 ~ 2 美分的公司多上几千家——数量差异如此之大，显然不能用巧合来解释。哈佛大学的经济学家理查德 ·J. 济科豪瑟（Richard J. Zeckhauser）认为，当收益处于“低于临界点的危险时”，就会通过内部交易对它们实施“有管理的上调”。但随着时间的推移，这种“短平快”的招数终会露馅。那些为实现短期收益目标而不择手段的企业——换句话说，要实现目标，他们不得不放弃一切，最终必然要面对更低的收益增长率（和股票收益率）。相比之下，那些靠扩大盈利率或是在失败中崛起的企业，则更具潜力。

几年前，美国奎斯特国际通信公司（Qwest Communications）的 CEO 约瑟夫 · 纳卡西奥（Joseph Nacchio），曾痴迷于实现华尔街的预期收益目标。2001 年 1 月，约瑟夫 · 纳卡西奥在一次全公司大会上宣称：“我们最重要的事，就是实现这些数字指标，它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要性要超过任何一个产品、任何一个政策或是理念……为了完成这些指标，我们可以放弃一切。”如果奎斯特没能完成这些指标的话，没准他们就得作假了。果然，为了逃避因负面意外而受到华尔街的惩罚，奎斯特确实在会计处理上耍了一点花招：把当前费用递延到未来，把未来收入转移到现在。由于公司经常要求雇员使用这些财务伎俩，以至于被戏称为“服用海洛因”。但奎斯特显然是过量服用——由于公司被强令注销 25 亿美元的虚假收益，公司股票在 2001 年和 2002 年连续下跌 65%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

打破意外的5条常识

1987年，我开始撰写证券投资方面的书籍，同时，我还研究了过去近一个世纪的金融史，这让我渐渐认识到，我们对未来的设想大多是错的。实际上，回首过去的金融市场，它能给我们带来的唯一无可争辩的证据就是：未来注定会让我们大吃一惊。从这个不可推翻的历史法则出发，我们还可以合乎逻辑地得到另一个必然结论：未来将让那些自以为熟知金融市场的人瞠目结舌，不知所措。也许姗姗来迟，也许突兀而至，但那一天迟早会到来——金融市场凭借其魔鬼般的力量，定会让每一个玩弄水晶球的占卜大师束手无策，也会让每一个认为自己能预见未来的人无地自容。因此，不让自己对未来感到意外的最好办法，就是做好迎接意外的准备。由埃德加·艾伦·波伊（Edgar Allan Poe，1809—1849，美国作家。——译者注）杜撰，在吉尔伯特·肯斯·切斯特顿（Gilbert Keith Chesterton，1874—1936，英国作家。——译者注）笔下被升华的一句旷世名言："智慧乃可遇不可求之物"，更显得令人深思，发人深省。要真正以乐观的态度去拥抱意外，你不妨参照以下几个步骤：

1. 无知才是常理。在给自己的决策找借口时，投资者常常会说："大家都知道……。"比如说1999年，大家都知道，互联网将改变世界；2006年，大家都知道，能源股价格将会上涨。但凡是"大家都知道"的，都已经体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在股价或是整个股市的预期当中。如果"大家都知道"的东西确实毫无差错地变成现实，价格就不会变化。但如果"大家都知道"的仅仅是部分成为现实，那么，股价就会下跌。除非你的主见和"大家都知道"的毫不相关，否则，你就永远也不可能知道市场将如何玩弄价格。因此，每当你被每个人都做的事情所诱惑时，一定不要随波逐流。相反，一定要想方设法去找那种不为多数人所关注的机会。

2. 希望越大，失望便越大。正如基金经理人戴维·卓曼（David Dreman）说的那样，魅力无穷的成长股总是寄托了人们的无限期待，以至于不管意外多令人振奋欣喜，投资者总能做到处乱不惊，而预料之外的下跌再微小，也会让他们感到是晴天霹雳。从平均水平上看，成长股的每股收益低于市场预期 3 美分，由此带来的股价跌幅，通常是类似价值股的 2 ~ 3 倍。与此相反的是，由于人们对廉价价值股的预期非常之低，以至于负面意外对投资者几乎毫无影响，但有利的意外消息，则会让价值股直线飙升。

短期内，价值股的收益通常比成长股更具波动性和非线性。因此，在价值股的利润和股价出现波动时，我们的大脑往往会把这种波动解释为"交替变化"模式（即"涨，跌，涨，跌"），而不是成长股在短期内表现出的简单重复模式（即"涨，涨，再涨"）。而交替变化就需要我们付出更多的精力去理解，去把玩。根据神经经济学的实验，大脑认识交替变化模式的时间要长于重复模式——对交替模式通常需要经历 6 次往复，而重复模式只需要 2 次。

这也许可以解释价值股为什么始终被低估：由于收益增长的形式在短期内变化莫测，因此，我们的思维体系必须更努力地工作，才能预测即将发生的事情；另外，成长股的简单直线上涨模式，却能以近乎于本能的方式启动我们的反射系统。稳定上涨的价格会自然而然地让我们"感到"它们的可预见性。个股超越市场预期的时间越长，对这只股票来说，"买进"指令超过"卖出"指令的数量就越多；如个股收益连续经历 6 次有利的意外，股票的需求量将超过连续 2 次经历有利意外的 5 倍。

这就至少在一定时间内推动了成长股的上涨。连续出现的正向意外让投资者更加信心百倍——股票是"可预测的"。不过，一旦遭遇负面意外，就会招致巨大的损失风险。

由于重复模式相对于交替模式，更易于为我们的大脑所解释，因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些短期模式往往会导致我们忽略长期的现实：随着时间的推移，价值型投资的盈利能力至少不低于单一的成长型策略。

3. 密切跟踪意外之源。在一个经典的实验中，心理学家们把几张假牌巧妙地掺入一副正常纸牌中。

> 比如说，增加一张黑色的方块A，一张红色的梅花6。仅仅是这个简单的调整，就带来了多个结果。首先，人们说出这张假牌花色和牌点的平均时间是正常牌的4倍。其次，它让人们感到迷惑不解：明明知道出了问题，却不知道问题到底是什么。面对这张花色的梅花或是黑色方块，人们经常会坚持认为：梅花是“紫色”，而方块则是“棕色”。在看到红色黑桃的时候，有一个人气急败坏地说：“他妈的，我真分不清这张牌到底是红色还是其他什么颜色！”另外，人们看到被替换牌的次数越多，就越容易迅速、正确地作出判断。

因此，一个最明显的结论就是：意外出现得越频繁，它让我们困惑的可能性就越小。坚持做详细的心理笔记，最好是以书面形式记录在“心理日志”或是投资日记中，有助于我们从以往经历的意外中不断学习。密切跟踪你经历的每一个意外、你对意外的感受以及作出的反应，尤其要注意记录最初让你感到意外的事件。而且一定要让你的说明生动形象、有血有肉，比如说，“这件事让我感到意外，是因为……”千万不要泛泛地写成“我确实感到很突然”，或是把原因归结为具体事件，比如“股票在我买进后翻了一番”，或是“这家公司尽是利好消息”。

4. 远离制导导弹。很多公司喜欢发布“收益指南”，与华尔街分析师勾肩搭背，从而向投资者作出下季度收益如何如何的倾向性暗示。如果分析师的每股收益预测是1.43美元，这家公司的财务总监也许会说：“我觉得这有点悬。”那么，分析师就会把收益预测下调到每股1.42美元。于是，当公司实现1.43美元时，分析师和公司就会齐声吆喝：“公司业绩超过市场预期。”把这种自欺欺人的操纵称为“正向意外”，绝对是再愚蠢不过的事情了。不过，负面意外总会不期而至，这几乎已经成了不可避免的现实，因为商界的残酷不会让任何人占到便宜。利率或油价的大起大落、飓风或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是地震的侵袭、工人罢工、竞争对手推出新产品，最终的结果就如同制导导弹——被收益指南精确定位的股票，拥有最恶毒的杀伤力。

对此，理性投资者只能得出唯一一个合乎逻辑的结论：彻底忘掉这场闹剧。越来越多勇敢的企业，开始对收益指南说不，其中就包括伯克希尔·哈撒韦、花旗集团、可口可乐、Google、InterActive 公司（从事互联网综合业务）、马特尔公司（全美最大的玩具商）、Progressive 公司和西尔斯。这些公司拒绝浪费有限的宝贵资源，也不愿意为了迎合短期收益指南而削足适履地营造经营成果，而是专心致志地改善长期业绩。就总体水平而言，这些不以收益指南为目标的企业，应该拥有更可观的长期回报。

5. **看穿统计数字背后的诡计。**金融业充斥着所谓的专家，他们的特长，就是杜撰和歪曲数字，而他们的终极目标，就是让投资者和他们腰包里的现金分家。以下是他们在统计数字上经常玩弄的花招，以及帮助你避免因此而遭遇意外的技巧。

处心积虑，暗中孵化。首先创立自己的共同基金投资，然后从中找出成功的基金组合。对失败的投资进行秘密终止，但是对成功的基金，他们则会在广告中大吹大擂，对战胜市场大盘的丰功伟绩高唱赞歌。综合不同类别的基金，这种人为粉饰的做法，会导致公开披露的平均年收益率增加 0.9% ~ 1.9%。实际上，基金公司以外的任何人都不可能实现这样的收益率。从长期上看，“孵化”型基金基本会沦落为业绩不佳的投资。为避免这样的小伎俩让你感到意外，一定要认真阅读新基金招股说明书。需要特殊关注的要点包括：“起始日”下说明基金初期尚未公开发行的注释；基金净资产在第一年达到或低于 100 万美元的信息；以及某一年度无法解释的高收益率。

掩人耳目，声东击西。经纪商和基金公司总会耐心等待，直到手里的某个投资表现出优异的业绩，不管是哪一个投资，也不管是等多长时间，然后，就大张旗鼓地肆意宣扬。一旦这项投资不再风光，他们就会大言不惭地为以前的业绩狂吹不已。最简单的识别办法，就是查看开始和结束于不同日期的几个期间内的投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金公司的另一个招数，就是通过广告疯狂吹嘘他们有多少个投资实现了“五星级”收益，这也是著名证券评级公司——晨星研究公司所能给出的最高评级。但出于政策上的考虑，晨星公司只对 10% 的基金公司作出了五星评级。因此，如果一家基金公司拥有 3 个“五星级”组合，而手里总共有 60 种不同的投资，这样的成绩，根本就不值得吹嘘；5% 的五星级组合比例，反倒是他们值得羞愧的事。因为他们的顶级基金只相当于平均数的一半。对此，我们可以通过一种简单的方法，不让这种统计分布规律的把戏给自己带来意外：只要有人把数字扔到你面前，那么你首先就问问他：“这是和什么比？”

掩藏失败，混淆视听。基金公司经常会把基金赔钱的记录从历史上一抹而去，似乎它们从来就没有存在过。例如，在 2000 年，技术类共同基金公开披露的收益率根本就没有包括几十个因亏损而退出经营的投资。一旦基金清盘，它们就会退出晨星或是 Lipper 等公司编制的平均数指标计算。由于只包含尚存基金，忽略已死的基金，技术类基金在 2000 年的亏损率只有 30.9%，而当时全部技术类基金的实际平均亏损率却是 33.1%。

算赢不算输的做法，甚至可以扭曲那些被投资者奉为不朽真理的指标。一个普遍接受的观点是：自 1802 年以来，美国股票在按通货膨胀率调整后的年均收益率为 7%。但从来没有人告诉过你，在 19 世纪初，公开披露的美股业绩仅考虑了当时市场上的一小部分股票。而包括在这个计算过程中的股票，无一不是胜利者。在运河、木制收费栅、马车快递以及鸟类施肥等没落行业中，几百家公司正在走向破产，正带着他们的投资者走进历史。如果把这些失败者放到业绩记录中，早期股票的年均收益率大约会减少 2 个百分点左右。不过这并不是说，今天的股票不值得买，而是说它们的超常业绩未必真实，因此，通过债券和现金等其他渠道实现投资多样化，绝对是不可或缺的投资策略。任何一个妄称年轻人应该把全部钱财都放在股票上的人，肯定对历史知之甚少。

只算胜者、不算负者的技术处理，是一种典型的“生存偏差”（最终的平均数偏向于现存公司的成功）。因此，在任何人根据长期“平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均”业绩向你推销基金时，务必要问他们：是否按生存偏差对平均数进行了调整。如果对方不知道你在说什么，或是无法给出清晰的答案，一定要握紧自己的钱包。

万变不离其宗。不要一味盯着变化已经发生这一事实，而是关注到底是什么发生了变化。5年之后，投资者是否会把它视为分水岭，或是根本不会记得它的存在？花点时间，评价一下那些让你感到意外的事件。如果有什么东西让你出乎意料，那么，你觉得在这个作为长期投资的股票或是基金上，应该少花多少钱合适？为什么说企业未来的基本面的健康可能已经受损？是否还有其他原因使你认为：这条新闻将损害公司的收益能力？至于意外如何影响过去的市场价格，还是抛在脑后吧。

相反，一定要盯住它对基本面的影响。几年之后，顾客和供应商还会关心，一家公司会不会因为过去3个月的每股收益比华尔街分析师的预期少1美分而使他们大失所望呢。毕竟，这也许是最令他们意外的事情啊！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

抛弃懊悔

从错误中吸取教训并理性学习

在购物时，如果广播说"商店 5 分钟后停止营业"，那么你很有可能不假思索地从货架上抓下一些平时你根本不会买的商品。当基金公司宣布其将马上"对新投资者停止出售"时，也许会有数百万美元立刻涌入该基金公司的腰包。你想过了吗？仅仅是一个提醒你可能错过某个选择的提示，就足以把你"搞定"。

YOUR MONEY & YOUR BRAIN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



牛顿也没有掌握股市的运行定律

1720 年春天，牛顿爵士拥有一些炙手可热的南海公司股票。看到股票市场正在失去理智，这位伟大的物理学家声称，他“可以计算出天体的运动，却无法揣摩人类的疯狂”。牛顿清空了所持有的南海公司股票，获利 7 000 英镑，回报率高达 100%。仅过了一个月，在市场狂热情绪的感染下，牛顿又以高得多的价格买回了这只股票，结果赔了 20 000 英镑（约合现在的 300 万美元）。此后终其一生，他都不许任何人再在他面前提及“南海”二字。

许多投资者都遭遇到投资噩梦，但又有多少人因而远离股市呢？尽管从噩梦中醒来需要一段时间，但人们的本性就是适应和调整。历史上那么多次股市崩盘，但每次不仅在一段时间内就恢复了，往往还会超过了崩盘时的高点。个人投资者亦是如此，如果把投资账户每日余额划为一条线，那一定是上下跌宕起伏的曲线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后悔是一种耗费精神的情绪，后悔是比损失更大的损失，比错误更大的错误。

——拿破仑·希尔

直至今日，丹·罗伯森还对 2002 年 7 月 22 日的情景记忆犹新。当时，他投资的股票一落千丈，令他痛心疾首。在互联网股票和技术类基金上的灾难性投资，让丹·罗伯森几乎损失了整整 100 万美元，在不到两年半的时间里，他的投资就从 145.7 万美元变成了 46.8 万美元。回忆起当时的境况，退休后住在洛杉矶北部的丹·罗伯森说："我觉得，自己就像是雨中的洛杉矶高速公路上的一条狗。一辆经过的汽车碰伤了这条狗，它在雨中一瘸一拐地蹒跚，而汽车依旧穿梭而过。于是，这条狗停下脚步，看看迎面疾驰而来的汽车，脸上露出一丝苦笑，似乎在想：'我不在乎你撞了我，也不在乎你会不会管我，我仅知道的，就是我不能再跑了，我再也不能跑了。'我对自己说，'这就是我自己——丹·罗伯森'。"

正如罗伯森认识到的一样，因为投资失误而赔钱，会让你体会到一种难以想象的悲哀。我们在第 8 章里看到，负面的财务反馈信息会像闪电一般，瞬间穿过大脑的反射系统——迅雷不及掩耳，让你大吃一惊，以至于惊恐万分，手足无措。但这令人生厌的意外一闪而过，就会让我们的反思大脑占据主动，并产生后悔感，痛苦而深邃，冰冷而漫长。一个意外会让你一时间不自主地惊呼："哦，天呐！""哎呀！"或是"哦，不要这样！"后悔宛如凌晨天际的那一束寒光，让你身不由己地去想，"我当时到底是怎么想的？"或是"我怎能相信这样的天方夜谭呢"？

有些投资决策为什么总会给我们带来无限的自责和懊悔，而不是其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感受呢？如下情形至少会在短期内给你的自责火上浇油，让你的懊悔更加刻骨铭心：

- 结局似乎完全归咎于你自己的行为，而不是超越你控制范围的外界环境；
- 你本来可以选择其他方案；
- 你已经接近自己的目标，但煮熟的鸭子又飞了；
- 你的错误是作为的结果，而不是不作为的结果，是源于你的使命行为（commission），而不是渎职行为 (omission)；
- 你采取的行动偏离了自己的正常或常规模式。

作为投资者，最艰难的任务就是正确预测自身失误可能带来的懊悔有多大。你可以让自己深深陷入无限的“应该、可能或也许”中，也可以彻底抛弃后悔，痛定思痛，从错误中吸取教训并理性学习。没有错误的投资是不可能的，但即使犯错误，也无需用懊悔来惩罚自己。本章将告诉你如何做到这一点。

金融领域的“第一运动定律”

假设我给你看点便宜、简单的东西，比如说普通的咖啡杯，它们既不值多少钱，也没有什么情感价值，而且你家里已经有很多个了。那么你还会有兴趣买吗？如果还想买，你愿意付多少钱呢？

再假设，我不是向你推销杯子，而是送给你。尽管算不上什么礼物或奖励，但它是你唯一的一只咖啡杯。那么你愿意把这只咖啡杯卖给别人吗？如果想卖的话，你想收多少钱呢？

从理论上说，你的买卖价格应该是一样的。无论买卖，杯子都是同一只杯子，你还是你。但无数实验表明，卖出一只刚到手的杯子的期望价格，通常是购买一只尚未到手的杯子的期望价的 2 ~ 3 倍。和你一样，每个坚信自己不会做这种傻事的人，都无法摆脱这个怪圈。

研究人员把这种现象称为“禀赋效应”(endowment effect)。到底是什么让你不愿意卖出最初不愿意买的东西呢？在购买杯子前，你关心的是得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到它要花掉多少钱，以及你用这笔钱能做其他什么事。考虑这些问题，会让你降低愿意支付的买进价。不过一旦把杯子买到手，再有人让你卖掉的话，你最关心的就变成了放弃自己拥有的东西，以及拥有这件东西的感觉。想到这些问题，就会让你提高愿意接受的卖价。此外，买一只自己没有的杯子，会让你感到一种使命行为（commission）；而拒绝卖掉你拥有的杯子，你体会到的则是一种渎职行为（omission）。

本能告诉你，“作为”带来的失误要远远多于“不作为”招致的懊悔。因此支付更少的钱买进一只杯子，接受更多的钱才愿意卖出这只杯子，也就是自然而然的事了。

那么，股票和咖啡杯又有什么不同呢？我认为这并没有什么大差异。我们拥有的投资，似乎总是好于我们没有的投资，尽管事实常常并非如此。

- 一家公司在 401(K) 账户中自动对员工进行登记，且 3% 的公司缴款全部投资于货币市场基金。在调整之前，员工已经把 70% 的储蓄投资于股票基金。但是，由于公司把全部缴款投入货币市场基金，使得新员工把 80% 以上的资产投入这种低收益的投资。
- 为鼓励雇员增加对 401(K) 账户的储蓄，很多公司采取了与雇员储蓄相匹配的缴款额度。一些公司以自动增加公司股票的形式实现这种“匹配”。尽管雇员可以自由兑现公司以股票形式提供的匹配资金，但很少人会这么做。公司把大量股票置于企业袭击者的掌控范围之外，这样，就可以让高层管理者的收入前景更有保险。与此同时，对指望这笔钱养老的正式员工来说，由于摒弃了多样化投资带来的安全性，他们未来的收入就没那么有保障了。
- 在瑞典，还没有选择养老金投资的工人可以把这笔钱自动放在“缺省”基金中，这是一种同时包含股票和债券的低成本指数基金。最近几年，约 97% 符合条件的工人均选择了这种缺省基金，尽管他们在任何时候都可以把任意金额的养老金转入其他 400 多种基金（幸运的是，在这种情况下，他们的选择还不算糟糕）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦作出投资，你就不由自主地把它看成自己的东西。你已经把自己的一部分投入到这笔投资当中。“投资”这个词的真正含义就是让你置身于某种事物中。买进股票时，你用股票包起自己，让股票成为你生命的一部分。从那一刻起，只要想到迟早要放弃它，就会让你感到痛苦万分。

在以色列海法的一个心理学实验室里，实验人员向61人分发奖票，每个人都有同样的机会获得25美元奖金。在抽奖之前，实验参与者可以和其他人交换奖票。如果进行交换，就可以得到一块味道极佳的巧克力。只有80%的人真正相信，每张奖票都有相同的获奖机会。10%的人认为，自己的奖票更有可能得奖，另外10%的人则觉得自己奖票的得奖机会低于别人。结果不出所料：5/6的人认为自己更有可能得奖，所以他们会拒绝交换奖票。但随后发生了2个意外：在那些认为所有奖票得奖机会均等的人里，55%的人拒绝与他人交换。而在自认为得奖概率相对较低的人里，居然还有67%的人拒绝交换！

是什么让这些人作出如此怪异离奇的选择呢？如果你用自己的奖票与别人交换，而后，你最初的奖票又恰恰成为得奖的那张奖票，这时，你就会觉得自己是彻头彻尾的失败者，是个愚蠢至极的傻瓜。反之，如果保留最初拿到的奖票，而其他人的奖票获奖，你却可以一笑了之（毕竟，你换来的每一张奖票，都可能让你成为失败者）。在想象自己的未来感受时，完成一件给自己带来损失的事，那种感觉肯定更真切、更痛苦。但什么也不做，即使失去获利的机会，也不会给你带来什么清晰的感受。

某些时候，投资惯性表现为回避。有些人过于胆怯，或者过于忙碌，抑或仅仅是不愿意在挣钱方面多花时间和力气。

- 最近，人们对120万名401(K)投资者的资金账户进行了研究，结果发现，尽管股市在2003年和2004年的收益率超过40%，但仍有79%的投资者从未在不同基金之间转换过一分钱。
- 1986年，一项研究对85万人通过（美国教师退休基金会）TIAA-CREF退休金体系进行的退休金投资决策进行了检验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在他们的整个投资过程中，72% 的人从未在资产分配方面做过任何调整；他们基本是始终投资于最初选择的同一只基金。

- 最近的一本书对美国教师退休基金会（TIAA–CREF）的 1 600 个退休金账户进行了分析，结论是：73% 的参与者在 10 年内的资产分配调整额为零；47% 的人调整过基金的资金量。

金融领域的“第一运动定律”就是：除非受到外力作用，否则，投资者会始终保持不动。因此，我们并不习惯于在必要时当机立断，而是习惯于只要有可能就一成不变。惯性才是我们投资的永恒原理。

损失厌恶感，投资者的本能

在一个赌注中，假设你可以作如下选择：100% 的可能性赢得 3 000 美元，或是以 80% 的机会赢取 4 000 美元，而 20% 的概率一无所获。如果像大多数人一样，你会确定无疑地选择收获。

之后，假设你可以选择按 100% 的可能性输掉 3 000 美元，或是做如下赌博：以 80% 的机会输 4 000 美元，而 20% 的概率分毫无损。在这种情况下，人们会拒绝确定无疑的损失而选择赌一把。

在第一个例子中，你更应该选择赌，而在第二个例子中，则应选择确定事件——恰恰和在这两种情况下真实发生的选择截然相反。从平均概率上看，80% 的概率获得 4 000 美元的实际价值相当于 3 200 美元（4 000×0.80=3 200）。因此在第一个例子中，赌博的预期值高于确定值 200 美元。按同样的规则，80% 的概率输 4 000 美元，则会让你的财产减少 3 200 美元。对于后一种情况，从逻辑意义出发，你应该选择确定的 3 000 美元损失，也就是说，它会让你的损失平均增加 200 美元。但在这样的选择上，我们很难保持严格意义上的逻辑，因为赔钱的想法会刺激我们的大脑产生潜在的懊悔感。如果你赌 80% 的概率赢得 4 000 美元，结果却一无所获，你就会后悔没有选择确定无疑的 3 000 美元。即使是冒更大的赔钱风险，但只要有一线不赔钱的希望，也比 100% 赔钱的感觉来得好。哪怕只是想到出手，一旦带来不可避免的损失，就会让你感到无比的痛苦。

正因为这样，在比赛临近尾声的那一刻，橄榄球教练大多会选择让球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员大脚开球，尽管统计数字表明，尝试第一次触地的结果也许更有效。大脚开球是一件“确定无疑的事”，因为这至少可以让对手回到自己的半场。如果不是大脚开球，而是通过传球推进，那么对手就可以在你自己的半场实施阻击。因此与达阵触地大多会成功这一事实相比，尝试达阵触地失败带来的懊悔和自责更为真切。同样，棒球教练大多会把最好的替补投手（“终结者”）留到第十局。教练知道，如果最好的替补不能出现在最后一局，那么对方就会跑垒得分，那时他肯定后悔不已（就会成为球迷眼里的傻瓜）。实际上，教练只有每局即将结束时都派上这名王牌投手才更有意义，尤其是在对方球队最好的击球手出场时。因为这可以防止对手在最后时刻得分。对他们来说，最符合逻辑的目标是阻止对方在任何一局得分，而不是最后一局，但在情感上，在最后时刻被翻盘的感觉显然更糟糕。

这也是促使数百万退休投资者以现金和债券形式保有资金的本能驱动因素。他们害怕在股市行将崩溃前买进股票带来的懊悔。但从长期看，在现金和债券组合中增加一部分股票，大多有助于提高整体收益率。

规避任何预感会造成损失的做法，也许恰恰是帮助我们祖先生存下来的一个手段。耶鲁大学的研究人员训练了 5 只僧帽猴，教它们用象征性的金属货币交换苹果、葡萄或是果冻等食品。它们的交易对方是两个人：我们不妨称之为卖家 1 和卖家 2。猴子可以自由选择与卖家 1 或卖家 2 交易，对每个硬币，卖家 1 可以提供的是一个苹果，以及 50% 的机会提供第二个苹果，卖家 2 是先给 2 个苹果，然后以 50% 的概率失去一个苹果。在几十次“交易”之后，猴子们开始渐渐明白：它至少能得到一个苹果，两种情况下的平均结果是一样的。但猴子还是在 71% 的时间里选择和卖家 1 交易。很明显，它们的选择是基于避免先得大奖然后又失去一部分带来的后悔。僧帽猴的行为表明，损失厌恶感是一种原始形态的心理，换句话说，这是我们 4 000 万年前共同祖先的本能。

持盈沽亏为何如此难

被懊悔击倒的投资者会发生什么呢？大多数人并不会恐慌，而是不知所措、面面相觑。为什么会这样呢？看看下面这个例子，我们就清楚了。

保罗持有 A 公司股票。去年，他曾经考虑把这部分投资转到 B 公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但最后还是放弃了这个想法。现在他发现如果当初把这笔钱从 A 公司股票转为 B 公司股票，他就可以多赚 2 500 美元。

乔治持有 B 公司股票。去年，他把这部分投资转投 A 公司股票。现在他发现如果当初继续保留 B 公司股票的话，他就可以多赚 2 500 美元。

保罗和乔治，谁的感觉更糟糕呢？通过调查，92% 的人认为乔治会比保罗更后悔。几乎每个人都有同样的观点：在任何时候任何地点，主动作为造成的失误要比消极不作为带来的错误更令人心痛。康奈尔大学的心理学家托马斯·季洛维奇说："本来你有一棵大树用来遮阴蔽日，你却爬到树枝上。其实，你根本就不必爬上树枝，这会让你觉得自己像个傻子。"正因为这样，错误才经常让投资者感到手脚麻木、呆若木鸡。只要有一次切肤之痛，你就会担心，再次尝试只会让事情更糟糕。唯一比失败更糟糕的事，就是必须承认自己是个失败者。因此，尽管大多数投资者会急于把收益兑换成现金，但他们更憎恨抛出正在下跌的投资，因为一旦出手，就会把"账面损失"变成实实在在的损失。

但是按照现行的美国税法，无论怎么做都没有任何区别。在卖出赚钱的股票时，你把账面利润变成应税资本收益（同时，如果你对这笔投资的持有时间不到一年，应税部分可达到 35%）。与此同时，紧攥一笔赔钱的投资，却不能把损失变成应纳税扣除项。只有你坚信，企业内在价值超过股票价格的时候，抓住赔钱的股票才合情合理。

但事实逃不过这样的怪圈：在经济上毫无意义的事情，在感情上的意义却无比巨大。心理学家丹尼尔·卡尼曼解释说，"在抛出一只赔钱的股票时，你不仅仅要承受经济上的损失，还要承认自己犯错而带来的精神损失，实际上，在卖出股票的时候，你是在惩罚自己。"另外，丹尼尔·卡尼曼又说："卖出赚钱的股票，则是一种奖励自己的形式。"

死守注定会失败的投资项目或是稍有盈利就迅速卖出的行为，都不会让你发财，但它几乎是每个人都习以为常的投资方式：

- 针对约 200 万次交易的分析显示，股价在上涨之后出现大跌时，芬兰投资者卖出股票的可能性为 32%。以色列的职业资金经理人持有亏损股票的平均时间为 55 天，相当于盈利股票持有期的两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 针对9 700多项交易的调查发现，散户投资者兑现收益的可能性高于兑现亏损的可能性51%，尽管继续持有盈利股或是抛出亏损股，会让他们的年均收益率提升3.4个百分点（并减少税款）。
- 研究人员对一家折扣经纪公司8 000个账户的超过45万项交易进行了研究，结果显示21.5%的客户从来没有卖出过任何一只跌价的股票。
- 针对新聘用了基金经理的共同基金，研究人员对基金的持股情况按最佳到最差进行了排序。按平均水平，抛出全部股票的新基金经理排名垫底，这表明他们的前任已经被自己的错误搞得蒙头转向、不知所措，以至于只要换一个经理，就会对组合进行彻底洗牌。那些绝望地抓住亏损股票不撒手的基金，年均收益率甚至会减少5个百分点。
- 本来想卖房子的人，在面对赔钱的时候，留住房子的时间会更长，即便打消卖房的想法，也不愿意因为出手而赔钱。

正如哈姆雷特所言那样，我们“宁愿留住身边的恶人，也不愿奔向自己所不了解的其他人”。一旦犯了错误，你的内心就会告诉自己，再次努力后的失败，肯定比什么也不做的罪恶更具伤害性。几乎每个人都相信，在考试中，即使你认为自己的答案是错的，你仍然会“坚持自己的第一反应”，而不是改变答案——应试者在改变答案时，更有可能是由错改对，而不是由对改错。从平均情况来看，经过再次思考而修改答案，会明显提高你的考试得分。但任何与现状的偏离，都会深深地印刻在我们的脑海里，因此我们总是倾向于过高估计由对改错的次数，而低估本应把最初错误答案修改成正确答案的情况。所以说一旦改变答案，你就会担心让自己显得很愚蠢，这其实是一个相当普遍的认识误区。

对投资者而言，今天还不被看好的股票变成明天的股市明星的例子屡见不鲜。但本能会告诉你，如果现在就卖出，你就不会两次惩罚自己：一次是最初买进这只股票，一次是在市场反弹前抛出股票。你会告诉自己：“也许扔到一边不管，它还会涨上来，只要涨到买进价，我就可以马上出手，最起码不赔不赚。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时内心世界的懊悔清晰可辨：卖出一只你非常了解而且又非常喜欢的热门股，会深深刺伤你的自尊；而换成一只不太熟悉的股票，也许会让自己赔得更多。结果让你投资组合一成不变，而你浑然不知所措，知道自己已经犯了错，但又害怕做其他选择会再犯一次错。

捡来的钱：意外之财让你变得阔绰

假设你刚刚得到 1 万美元。你是否愿意按不同于获取的方式花掉这笔钱呢？本能或许会告诉你——当然不会。但不妨考虑如下三种情况：

1. 假设你每年可以拿到 1 万美元红利。你可以按如下方式花掉：

A. 购买奢侈品　　B. 购买生活必需品

C. 投　资　　D. 零风险储蓄

2. 假设你最亲的姨妈去世，给你留下 1 万美元。你可以按如下方式花掉：

A. 购买奢侈品　　B. 购买生活必需品

C. 投　资　　D. 零风险储蓄

3. 假设你通过买彩票中了 1 万美元奖金。你可以按如下方式花掉：

A. 购买奢侈品　　B. 购买生活必需品

C. 投　资　　D. 零风险储蓄

你的答案也许多种多样，但大多数人通常会作出这样的反应：“问题 1”的答案应该是 B 或 C；“问题 2”的答案应该是 C 或 D；“问题 3”的答案则是 A 或 B。虽然手里的钱数一样，它们给你带来的感觉却不太一样，因为它们有着不同的情感意愿和心理形象。红利携带的信息是自豪——你是用最古老的方式赚到的，这是你自己的收获；而姨妈留下的钱，则会在你的内心激起一种特殊形象，你会觉得，她的在天之灵会盯着你怎样花掉这笔钱；至于彩票，它的感受则是一种刺激，让你为这笔从没想到拥有的钱而感到沾沾自喜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“捡来的钱”非常有趣。比如说，你到百货商店寻找一件价值 100 美元的商品，却意外发现这件商品正在打折销售，价格只有 50 美元。你迫不及待地买下来，然后又用这刚刚“省下来”的 50 美元，买了一些你从未想过要买的东西。购物人在超级市场采购时，如果遇到“立刻兑现优惠券”的情况，他们会比在没有优惠的情况下多花 12% 左右的钱，似乎他们觉得必须要为省下的钱奖励一下自己。

作为布什总统 2001 年税制改革的一部分，所有美国纳税人均可享受 600 美元的税收折扣。但把这笔税收返还当作政府赏赐的人，比视作收回自己钱的人多出了 3 倍。和意料之中的收入相比，意外收入会让你更迫不及待地去消费。比如说，事先告诉一组大学生，出席次日篮球赛可以得到 5 美元；另一组学生则是在进入赛场后，在没有任何事先说明的情况下每人分得 5 美元。和事先得到消息的学生相比，拿到意外之财的学生会花费 2 倍于前者的金额。

> 1988 年的一天，我匆匆忙忙地穿过纽约市的格林威治，准备和一群朋友共进午餐。路上，不经意之间，我瞥见人行道上的一团钞票。我走过去，站在这些钞票旁边呆了几分钟，看失主会不会回来寻找。看没人归来，我迅速拾起钱，一溜小跑去见朋友。在餐厅里，我点了一下这笔意外之财——300 美元。对于像我这样一个为生活而奔忙的青年作家来说，这绝对是一笔从天而降的大财。我是怎么处理这笔钱的呢？首先，我美美地招待朋友们一顿午餐（他们认为只有这样做才算公平）。
>
> 之后，我又买了几本书，几张唱片和 2 条漂亮的领带。晚上，我又请女朋友享用了一顿大餐。等到一切结束的时候，捡来的 300 美元已经不见踪迹：我花了 430 美元。不过我一点也不觉得后悔。

另外，如果一股脑花掉一笔金额巨大的意外之财，几乎可以肯定的是你绝对会对自己挥霍掉这笔本可以消遣终身的财富感到懊恼无穷。遗憾的是这也正是很多买彩票中大奖的人，到头来穷困潦倒、抑郁寡欢的原因所在。

一笔意外的横财还能带来另一种感受。就在我见到那 300 美元的前一年，一位来自华尔街著名公司的顶级投资人，不妨称他为 X 先生，拿到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时历史上最大的一笔现金红利：约 1 亿美元。X 先生出身于一个贫苦的移民家庭。现在他突然发现，自己正躺在一座从未梦想过的金山上。X 先生已经习惯于随意摆弄别人的数百万美元，就像我们随手甩出的纸牌一样。那么，这位专业选股大师是怎样投资自己的这笔钱的呢？他把全部资金投入货币市场基金，这也是收益率最低、同时也是风险最小的投资工具。多年以来，他也曾想过，把一部分资金转移到股票上，但最终还是放弃了这个想法。尽管今天的 X 先生依然富有，但对未来的顾虑还是让他错过很多发财的机会。后来，他以前的一位同学回忆说，"如果他用这笔钱投资于股票，他现在早已经是亿万富翁了。"

这里的教训是：横财的感觉到底有多好，取决于是你控制它，还是它控制你。

选择链：并非越多选项越好

"只要有选择就好。"

我们都相信这个观点，它似乎已经成为民主生活的基本真理，或者说，是活着的基本原则。即使是鸽子，也喜欢多种独有的觅食渠道。知道自己有多种选择，会让你体会到一种自由和力量。如果想喝一杯普通黑咖啡，你可以到最近的便利店，但如果你想要一杯大份脱咖啡因加奶纯咖啡，便利店里就找不到"星巴克咖啡"了。似乎选择越多，就越能做出更好的选择，我们就会感到越快乐。

与很多貌似显而易见的真理一样，这样的观点同样是错误的。不管信不信，一旦你有多种选择，那么，增加更多的选择将会降低作出合理决策的概率，从而增加对已作出的决策感到后悔的可能性。多几个选择或许很好，但选择太多只能带来麻烦。

研究人员在加州蒙罗公园的德雷格尔市场进行了一个经典实验，购物者光顾一个展示各种风味果酱的"品尝大厅"。有时"品尝大厅"提供 24 种不同的果酱，有时却只提供 6 种。在展示全部 24 种果酱时，购物者走进品尝的概率要高出 50%。

之后，多样化选择开始显现其负面作用。在提供 24 种果酱时，只有微不足道的 3% 的人购买了果酱。但在只有 6 种果酱可选时，30% 的人购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了果酱。在巧克力的类似实验中，在6种可选巧克力中选择一块的人，要比从30个不同品种选出一块巧克力的人快乐得多。可以选择的数量越多，人们就会越担心自己的选择不能达到最佳。太多的好事会造成“选择超载”，也酝酿了无限的懊悔之源。

投资也一样。通过对数百个“401(K)”计划的研究表明，一个计划的“菜单”里基金数越多，人们就越不愿意签字把自己的退休金委托给这个计划。越难作出选择，人们就越不愿意去选择。

不过，几乎可以肯定的是，可选方案过少会带来烦恼。在购物时，如果广播说“商店在5分钟后停止营业”，那么，你更有可能会不假思索地从货架上抓下一些平时根本不会选的商品。当共同基金宣布他们马上将“对新投资者停止出售”时——这就是说，不再允许尚未持股者继续购买股份，但就在临近停售的短短时间里，也许就会有数百万美元涌入基金公司的腰包。仅仅是一个提醒你可能错过某个选择的提示，似乎就足以让你认为值得选择。换一个场合，你也许根本就不会考虑这样的选择。

股市，酝酿反现实思维的摇篮

辨别真伪：150美元就是比100美元更诱人。

如果你回答“是”，那么请考虑以下这种情况：

> 当拉尔夫走到罗克西电影院的售票窗口时，售票员告诉他，作为电影院的第100 000名顾客，他将得到100美元的奖励。与此同时，在宝石电影院，比尔作为该影院的第1 000 001名顾客而得到150美元。你希望自己是比尔还是拉尔夫？
>
> 但仅仅过了一会，比尔就了解到，排在他前面的顾客，因成为宝石电影院的第10万名顾客而得到了1万美元。

现在，你是想当比尔，还是拉尔夫呢？

如这个例子所示，**对财务损失产生的懊悔指数，不仅取决于实际的金额，更重要的是你自身怎样看待这笔损失。**如果你和大多数人一样，会选择当比尔，因为他比拉尔夫拿到的钱更多。但你也会感觉到，一旦知道还可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到 1 万美元的话，对拉尔夫的好感马上就会灰飞烟灭。这就是心理学家所说的“反现实思维”(counterfactual thinking，在不同条件下有可能发生却违反现存事实的思维。——译者注)：脱离现实去想象有可能发生的事实。

反现实思维通常始于“如果那样的话，我就……”或是“如果这样的话我们就不会……”之类的假设。如比尔也许会用这样的想法折磨自己：“如果我没停下来系鞋带的话，我就应该是那个拿 1 万美元的第 10 万名顾客。”

反现实思维创造了一个非现实主义世界：在这里，结果往往是可知的，做事的正确方式显而易见。越是容易把自己搬到这个他们想象中的世界，他们对自己在现实世界中犯下的错误就越感到后悔。

在荷兰，政府创办了一种“邮递区号”彩票。购买彩票时，彩票号码不可随意选择，即不能按你的意愿进行选择，而是参与者家庭所在地的邮政编码（由 4 个数字和 2 个字母构成）。中奖号码在邮政编码中随机抽取获得，奖金在 1.25 万～1 400 万欧元之间不等（最高可达 1 800 万美元）。在常规性的彩票中，由于每天挑选的号码均可能不同，既不能确定自己选中的号码，也不知道哪个号码会中奖，因此即使没有中奖，我们也不会后悔。但这种荷兰彩票的号码是确定的，即如果你所在地区的邮政编码被选中，恰好你又购买了彩票，那么你就能得奖。调查人员询问荷兰居民：如果他们所在区的邮政编码被选中，而他们又没有购买彩票，他们会作何感想。他们回答的情绪无非是妒忌、愤怒、悲伤，当然还有懊悔。越感到后悔，他们越有可能再次购买这种彩票，好像再赌一次就可以弥补失去上次机会的损失。

在 2006 年意大利都灵冬奥会上，美国女子雪上滑板比赛中，琳塞·雅科贝里斯一直遥遥领先，顺利进入决赛。金牌仿佛就在她的面前向她招手。琳塞·雅科贝里斯在倒数第二跳时仿佛已成竹在胸。只见她高高跃起，在半空中抓住滑雪板。但她失去了平衡，重重地摔在地上。等她清醒过来时，才发现自己第二个冲过终点线，此时，摄像机的镜头对准了她眼中的悲伤和无助。“这绝对不是刚刚赢得奥运会银牌的眼神。”NBC 的现场评论员帕特·帕奈尔和托德·理查兹说，“这是完全失去金牌者的眼神。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一种极端接近成功却与成功擦肩而过的悲伤。对任何人来说，得到奥运会金牌是人生最快乐、最幸福的成就。但如果你知道自己能够或应该做得更好，只会让你感到更糟糕。一项针对几十名奥运会选手的研究表明，总体而言，铜牌获得者要比银牌得主更快乐。银牌得主毕竟错过了拿到金牌的机会，而铜牌得主庆幸的是，自己逃脱了一无所获的命运。

一个运动员也许永远也不会再有一次拿到金牌的机会。但在其他领域，比如说赌博和投资，却能给参与者不断带来成功的机会。在这些领域，几近成功却擦肩而过的感觉也许能带来一点遗憾，但更多的还是快乐促使人们再次去尝试。它会让你对自己说："我并没有真正输掉，我只是差一点成功。"在后见之明的怂恿下，如此地接近成功，自然会让我们离成功越来越近，仿佛成功就在眼前。而与巨额损失擦肩而过，则会让你觉得幸运至极，仿佛身边有个守护神，为你保驾护航。两种感受都会迫使你再试一次。

在一项实验中，宾夕法尼亚州斯克兰顿市的学生需要在投资游戏中选择股票。之后，参与者可以看到所挑选股票和未挑选股票的收益。有些时候，选中股票的收益远远低于未选中的股票。其他情况下，他们选择的股票收益率还不足 1%。相比于以前买进而且彻底赔钱的股票，如果有机会再投资的话，他们更有可能重新买进以前几近盈利的股票。问及原因，他们说："我现在感觉非常好，因为我觉得离成功越来越近。"但股票当然不知道你曾为它喝彩，更不知道你是否在它身上赚过钱，企业未来的繁荣也和你什么时候买卖它的股票毫不相干。

在投资者过去 6 年间进行的 200 万次交易中，15% 的买进指令是投资者重新买进前 12 个月里曾买过的股票。他们最有可能买回的股票是什么呢？投资者重新买进因收益而抛出的股票的可能性，是赔钱抛售股票的 2 倍。这些曾经的胜利者，让他们迫不及待地再度拥有，尤其是在股价低于他们前次卖出价的时候，更是如此。人们似乎是在告诉自己："我越来越接近发财了，这次绝对不会错过这个大好时机！"（遗憾的是，他们重新买进的这些股票，业绩未必会超过卖出或持有的股票。）

因此，我们务必不要让后悔主宰自己。就像泥潭是养育蚊子的温床，股票市场是酝酿反现实思维的摇篮。因此，每时每刻你都可以比较手头股票的价值与曾经拥有或原本可以拥有的股票价值。不管你做什么，总有一些让你觉得本应该做却没有的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期的后悔与看得见的盈利

人类大脑是一部比现实世界甚至是理想世界都还要完美的机器。如果我们不知道事物还会有怎样的结局，那么，很多糟糕的决策就永远也不会折磨你，让你感到后悔。在你出错时，意识会告诉你，本来你是可以做得更好的，但这只会让你更加痛苦。懊悔的苦痛会鼓励你去毫无意义地猜测有可能发生的其他结果，用全部精力去想象你可以采取的其他做法。反过来，它又激励我们在未来做得更好。悔恨自己的错误，会阻止我们不假思索地去重蹈覆辙。正是这种功能，最终促使我们的祖先精打细算：在异常贫瘠的世界中，盘算好如何生产和消费有限的资源。在那个时候，风险和收益所遵循的规则，远比今天的金融市场更具可预见性。

在人类大脑的前额叶皮层中，有一个远大于灵长类动物的区域，在学术上被称为“布罗德曼 10 区”。如果像对愚蠢的错误感到恍然大悟那样用手掌拍打眼眉以上的前额，你就能隐约感觉到 10 区在大脑表面皮层所处的位置。人类的这块软组织大约为其他灵长类动物的 2 倍，而神经元的排列密度则是灵长类动物的近 4 倍。此外，人类的 10 区与大脑其他部位的联系似乎也比灵长类动物更精细完善。

布罗德曼 10 区与眼窝前额皮质（或称 OFC）位于同一神经区。它们和腹内侧前额皮层（或称 VMPFC）一起，共同构成大脑评价实际收获和预期收获的主要区域。此外，OFC 与大脑中处理记忆、情感以及味觉、嗅觉和触觉的其他部分密切相连，这也许可以解释：我们的懊悔感为什么会如此慑人心脾、令人憔悴心碎（你也许会这样说：“过早卖出 Google 的股票让我后悔不已，哭笑不得”，或者“我差一点就赚到大钱了，我几乎闻到了钱的味道”）。OFC 中的神经元可以预见行为的潜在结果到底是收获还是惩罚，然后它们就会监测现实中的不符环节。如果你觉得一只股票会上涨，但实际情况是下跌，那么你感受到的懊悔大多是在 OFC 中产生的。

大脑这些部位受损的人，可能会变得易于冲动，甚至无法勾画未来。美国健康学院的神经系统学家乔丹・格拉夫曼对一批在越战中头部受伤的退伍老兵进行了研究。由于 OFC 和 VMPFC 受到破坏，这些患者在规划子女未来的大学教育费时，花费的时间要比正常人少一半，而且很少去想如何为自己的退休生活进行储蓄。此外，他们在发掘增加收入的新途径方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也极为困难，似乎他们已经被固化于眼前的事实当中。其他患有类似脑部疾病的人也存在此类问题：把大笔钱财浪费在低档珠宝上、未加思考便贸然与他人合作、涉足高风险业务，或不计后果地取消高档轿车保险。

在问及以往让他们感到悲伤或害怕的经历时，VMPFC 患者虽能清晰回忆起当时的情形，却无法像正常人那样，在回忆时出现出汗或心跳加快的迹象。他们只能毫无感觉地去回忆这些感受。他们经常会说，他们“知道”自己的行为是“错误”的，因为就在他们即将屈服于眼前诱惑的一刹那会反复告诫自己：不要做！

爱荷华大学的赌博实验揭示出：在一半的时间里，VMPFC 患者能识别出哪些赌注更有可能输钱。遗憾的是，在一半以上的时间里，好奇抑或是突发奇想，会让他们义无反顾地走下去，继续选择赔钱的赌局。受到破坏的懊悔系统，让他们无法自已。

对我们中的其他人而言，预期的后悔相当于紧急制动——每当贪婪的冲动让我们利令智昏时，它都会强制性地实施减速，从而阻止我们危险的脚步。然而很不幸，它也会阻止我们放弃美妙的投资。

目前的神经经济学主要阐述眼窝前额皮质对现实和预期作出反应。在最近的一项研究中，A 老虎机分别有 50% 的机会获得 20 美元或一无所得，而 B 老虎机则有 25% 的概率得到 20 美元，75% 的概率无收获。大脑扫描显示，实验对象在 B 老虎机下赌并一无所获时，OFC 中的神经元基本不作反应。他们毕竟知道，赢钱的可能性微乎其微，更有可能的是盈亏平衡。但在 A 老虎机上错过得到 20 美元的机会时，他们的神经元就会像野火般发狂。在赢钱机会为 50% 时，错过赢钱会迅速触发懊悔回路。这也揭示了构成你投资大脑的基本原则：你认为赢钱的概率越高，没有赢钱给你带来的懊悔就越大。

在加州理工学院的人类奖励学习实验室里，神经学家约翰·奥多赫茨（John P. O’ Doherty）使用 MRI 对实验对象面临赢 1 美元或不赔不赚，以及输 1 美元或不赔不赚两种选择时的大脑情况进行了扫描，并着重对他们在赢钱、输钱，以及不赔不赚时的脑神经活动分别进行了测量。结果显示眼窝前额皮质中的神经元不仅会在赢 1 美元的 4 秒后高涨活跃，在避免输掉 1 美元后也会进入相同状态。另外，直接输掉 1 美元却会让这些神经元的活动戛然而止，如同关掉电灯就会让整个房间漆黑一片。错过 1 美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益马上会大幅减少这些神经元输出的能量。因此，我们的 OFC 不仅会对实际情况进行反应，也会及时处理已经发生的情况。避免损失比直接赚钱造成的神经刺激度要大一半还多。本想赢钱结果却是盈亏平衡，对 OFC 的抑制作用仅仅是实际损失的一半左右。由此，我们可以得出这样一个显而易见的结论：避免损失是一种更狂热的盈利形态，而错过盈利则是一种被稀释的亏损。实际上，在想象原本可以发生的情况时，你是在给自己创造一个想象中的结果，但它所带来的感觉是真实的。

在法国里昂，人们进行了一次简单的赌博游戏：输赢均有可能，金额在 50 ~ 200 法郎（合 9 ~ 36 美元）之间不等。有些玩家的 OFC 或 VMPFC 受损，其他人的大脑则未受任何损伤。玩家在两个游戏之间进行选择的时候，只能看到所选择游戏的结果，这样他们对两个游戏都会感到相同程度的失望。但如果他们既能看到所参与游戏的结果，也能看到可选择却未选择的游戏结果，那么差异就会突然出现。对大脑正常的人来说，一旦发现自己本可以赢 200 法郎，但实际输赢只有 50 美元时，他们就会感到“极度难过”（并且马上会出汗）。与此同时，即便知道自己还可以做得更好，但大脑受损的玩家没怎么感到后悔（而且始终没有出汗）。选择另一个游戏可能会让他们赚更多的可能性，并不会给他们带来任何痛苦。正如法国歌唱家伊迪丝·琵雅芙（Edith Piaf）在她那鸟儿般的歌曲《离别颂》（*Je ne regretted rien*）中所唱到的那样：没有人能让他们后悔。

随后，他们又用磁共振功能成像对大脑完好者参加这些简单实验的情况进行了扫描。人们在了解到未选择赌博会让他们变得更好或更糟糕之后，OFC 对输赢的反应均极为激烈。OFC 越活跃，人们就越为未作出某个选择而感到懊悔。在下一次进行选择时，他们就会预见到一旦犯错可能会带来的懊悔，于是他们会据此改变自己的行为。

所以说，大脑的这些领域似乎具有一种比较或对比功能——对我们的预期、实际情况和其他可能性进行三角对比。当这些回路失灵时，比较功能便会瘫痪。在问及如何确定待租的公寓时，大脑正常的人先会对每个公寓的面积、位置以及周围噪音等因素进行比较。但 VMPFC 受损者的人，每次只会看一套公寓的信息。一旦发现自己心仪的公寓，他们就会停止搜索，立即拍板确定。既然不能预见到一旦犯错而带来的懊悔，他们自然也不在意自己是否做到最好了。对他们来说，只要是个不错的决策就已经足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

墨菲也是投资家

2006 年 6 月 13 日，我收到一封电邮，发信者是一名近乎于疯狂的投资者，在这里，我姑且叫他迈克尔·布坎南。作为一名已退休的社会学教师，布坎南觉得自己的运气糟糕到难以置信。他回忆说："多年来，我一直想把一部分资金投入到新兴市场基金。我知道它们会给我带来大笔收益，事实也如此（2003 年，新兴市场基金的年均收益率为 55.4%，2004 年和 2005 年则分别为 23.7% 和 31.7%）。最后，我终于按捺不住，一股脑地把 1 万美元投入到新兴市场股票基金。"但当时的利率上涨和地区政治的恶化，让巴西、俄罗斯、印度和中国的投资遭受了沉重打击，结果在 4 个星期里，布坎南的投资贬值了 22%。

布坎南接着说："也许你不信，如果我没有在 2000 年买进雅各布互联网基金的话，这些变化根本就不会影响到我的投资。但这只基金让我吃了大亏（雅各布互联网基金在 2000 年贬值 79.1%，之后，又在 2001 年和 2002 年分别下跌 56.1% 和 13%）。于是，我在 2002 年抛出这只基金。但我一出手，这个狗屁基金就摇头一变，成了股市明星。"（雅各布基金在 2003 年和 2004 年分别上涨 101.3% 和 32.3%。）

"为什么这样的事总让我碰上呢？"布坎南伤心地自问，"我知道，但我以为自己不知道：只要我卖出新兴市场基金，它就会上涨。但如果留在手里，它就会让我继续赔钱！我得罪谁了？总让我遭罪？我能怎么做呢？难道共同基金也需要遵守'墨菲定律'吗？"

布坎南之所以给我发这封电子邮件，是因为看了我在 2002 年发表的一篇评论："墨菲也是投资家"。在日常生活中，哪怕我们对墨菲定律显而易见的现实原理（"只要有可能变坏的事，就一定会变坏"）和推论（"……在最糟糕的时间，以最糟糕的方式"）总是矢口否认。但我们仍旧会一相情愿地以为，只要我们忘记带伞，就会下雨，只要我们带伞，就会艳阳高照；只要我们站在哪个队买票，这个队就会成为最慢的一队；在高速公路上，只要你把车开上一个车道，其他车道的车就会疾驰而过。但投资是否也受制于墨菲定律的非正常逻辑呢？这个概念到底只是一种披着漂亮外衣的迷信思想，还是在现实中确有根据呢？

罗伯特·马休斯（Robert Matthews）是研究墨菲定律的行家。几年前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他开始研究墨菲定律中最古老的范例之一：面包掉在地板上时，为什么总是带黄油的一面着地呢？你也许会想，因为带黄油的一面更沉啊；心理学家会说，带黄油的那一面落地的情况更容易让我们牢记在心；而怀疑论者则斩钉截铁地说面包落地的方式完全是随机的。事实证明：这些说法都是错误的。

罗伯特·马休斯说："我猜想，和大多数人一样，我会认为两面着地的机会都是一样的，除非你在一面抹上 1 磅果酱。"在把愚蠢无聊之事变得非常严肃这方面，英国人的天赋是无与伦比的。2001 年，罗伯特·马休斯在英国各地招募了 1 万名学龄儿童，让他们把盘子里的黄油面包片倒在地上，在经过多次实验之后，人们惊奇地发现，抹黄油一面先着地的概率超过 62%，比例如此之高，已经很难用概率来解释了。这样，罗伯特·马休斯就可以轻易排除以黄油来解释的可能性：用魔术笔在没有黄油的一面写上 B，以此面向上放在盘子里，然后把盘子里的面包片倒在地上，结果，绝大多数时间是 B 面着地。

那么，面包片的"选择"为什么总和我们的愿望相抵触呢？罗伯特·马休斯无可奈何地说："宇宙的本性就是和人类作对。"按照面包下降的既定速度以及桌子的一般高度为 29 ~ 30 英寸（73.66 ~ 76.2 厘米），面包片在落地之前根本就来不及翻转一周，因为按照正常人的身高 6 英尺(约 5.49 市尺)，桌子的高度还不足以给面包留下翻个的时间。原因究竟何在呢？罗伯特·马休斯说，假如我们长得太高，重心不稳会让"我们经常摔跟斗，以至于破坏构成颅内神经联结的化学组织"，因此，我们迟早有一天会被摔死。

这就是工程师所说的基础设计约束问题。投资是否也有自己的设计约束呢？当然有。从 2003 年年初到 2005 年年底，新兴市场基金的年均收益率高达 36.3%。但长达数十年（甚至是一个世纪）的历史告诉我们，在扣除通货膨胀因素后，超过 2.5%（甚至是 3.5%）的年均增长率，是不可持续的。在短期内，股票市场的业绩可能会好于它们所代表的经济以及发行公司的实际业绩，却不可能长期超越基础经济。一定时期不寻常的高收益率之后必然是正常收益率。正因为这样，日本股市在经历了 20 世纪七八十年代创纪录的辉煌之后，在 20 世纪 90 年代大幅贬值约 2/3。同样的原因，20 世纪 90 年代末的火红，成为 2000 ~ 2002 年泡沫破裂的前奏。对新兴市场而言，在赤手可热的高收益之后，让投资者在 2006 年年初扔点钱也就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不足为奇了。此时，唯一的问题绝对不是是否会赔钱，而是怎么个赔钱法。我让迈克尔·布坎南静观其变，实际上，新兴市场基金在整个2006年都火得发烫。可惜的是，我找到布坎南的时候，已为时已晚：他已经全部抛出。

对极度增长的追求孕育着自我毁灭的种子。正如沃伦·巴菲特的一句妙语——成功难得且易逝，这就是投资中的墨菲定律：迟早会有一天，收益率远高于平均水平的股票或基金，要回归均值。按照同样的道理，严重低于平均水平的收益率终将反弹。

学术界把这种随时间而回归平均水平的趋势称为“均值回归”。如果没有这个规律，长颈鹿就会一代比一代高，直至心脏和四肢无力承受巨大的身躯为止。橡树会产下更大的橡果，长出越来越大的橡树苗，直至成年橡树因为自己的高度和重量而不堪重负。身材高的人，会有越来越高的子女，一代比一代高，一直长到要弯腰才能通过9英尺的门（就像罗伯特·马休斯指出的那样，只要摔个跟斗，就会让他们脑瓜开裂）。

均值回归是任何一场比赛、任何一种游戏的自然规律，当然也包括投资。因此只要你赌一笔投资的超高（或超低）收益率还会延续，那么你输钱的可能性就非常之大。迈克尔·布坎南本应该赌均值回归，但他选择了相反的方向。迈克尔·布坎南想让手里的投资永远有热得发烫的收益，但实际上，他唯一能保证的是：自己的收益和大多数人一样。

墨菲定律的其他方面同样也适用于投资。罗伯特·马休斯指出，英国数学家歌德弗雷·哈罗德·哈代（Godfrey Harold Hardy）就对雨伞的墨菲定律深信不疑。罗伯特·马休斯说：“哈代坚信存在一个恶毒的雨神，每到哈代准备去看板球比赛的那天，他就会派一名助手拿着雨伞去诱惑雨神，于是这天就不会下雨了。”但即使是在潮湿沉闷的英格兰，每天中某一个小时下雨的概率也只有10%。因此，即使天气预报说当天下雨的概率为100%，但任何一个小时下雨的可能性都很低。所以说，如果因为天气预报说有雨而随身带伞，很有可能根本就没有机会打开伞。在艳阳天里带雨伞的次数越多，这样的事情就越有可能插入你的选择性记忆：如果你带伞的那天确实下雨，即使是不平常的事情，也很难进入你的记忆。结果是，我们往往会高估带伞却没有下雨的情况，而低估本应带伞却没带的经历。

同样，只要是股市的某个板块还热火朝天，你就会觉得投资多元化是在浪费时间：它就像一把似乎永远也用不上的雨伞。但就像迈克尔·布坎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南的故事告诉我们的一样，自以为不需要多元化投资的想法，绝对是错误的。带了雨伞却又用不上，并没什么大损失，但瓢泼大雨从天而降时，如果你恰好手里有把雨伞，那肯定是一件惬意的事。

总觉得自己排错队的念头，同样也适合于投资。假如商店里有 3 个收银台，你选中速度最快一队的可能性只有 33%。假设每队人数相同，且收银员工作效率一致，那么，其他两队之一速度更快的概率为 2/3。如果开放 4 个收银台的话，任何一队速度最快的概率就变成了 1/4。因此无论你选择哪队，决策失误的概率都会高达 3/4。此时你也许会觉得成功率取决于对每队人数的判断是否准确，但实际上它根本就是你不能左右的。

现在，我们再来看看共同基金。随着时间的延长，在扣除交易成本、管理费和税款等费用之前，一半基金的业绩将超过大盘，另一半则逊色于大盘。在扣除费用后，持续超过大盘的概率就从 1/2 下降到 1/3。所以，如果你想单从历史收益率来挑选能打败大盘的共同基金，那么你终将失败的概率会是 2/3。这也是聪明的投资者从不犯这类错误的缘故。

假如你推崇的热门股或基金来自电视、在线论坛或邻家聚会上的陌生人之口，如此道听途说带来的后悔，极有可能会让你深陷苦海——握在手里就让你赔钱，可一旦出手就开始盈利。在高速公路上改变车道时，也能产生同样怪异的感受：只要一离开“慢”车道进入“快”车道，这个“快”车道就会变成停车场。不管你选哪个车道，总发现自己犯了错误——或者说，似乎是选错了车道。但事实极为微妙：在其他车道成为“慢”车道时，你可以在眨眼之间超过很多辆车，因此，你根本就不清楚被自己超过的车有多少辆。但你的车道成为“慢”车道时，你肯定会对超过自己的车心中有数。此外，安全驾驶也需要你聚精会神盯着前面的道路，而不是盯着后视镜。超过你的车，自然也就比你超过的车更容易进入视线，在你视线里停留的时间也就越长。在投资上，让你赔钱的股票和让别人挣钱的股票，往往会比你自己的好投资更清楚，更让你刻骨铭心。在鸡尾酒会或是烤肉晚餐上，除了你以外，似乎每个人都有值得吹嘘的好投资。当主人给你加酒让你羞愧难当时，你也许不会想到，每个人都有痛惜扼腕的时候，只不过是他们不想在这种场合让自己丢面子而已。这种觉得自己是唯一一个在投资上犯错误、让自己后悔的感觉，往往会让你去冒平时不敢冒的险。在这个问题上，我们必须牢记：每个人都会犯错误，每个犯错的人都会后悔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔钱让你的脑岛如火如荼

我们对损失为什么会如此地难以接受，至少在短时间内会让我们痛心疾首呢？到底是什么让迈克尔·布坎南（当然也包括我们每个人）对愚蠢至极的投资感到无比懊恼呢？

在上脑内边缘，皮层其他几个部分页瓣的下面，有一个名为脑岛的区域。脑岛是我们评价疼痛、恶心和内疚等消极事件的主要反应中枢之一，显然，赔钱就能给你带来这样的感觉。和我们在第8章里提到的前扣带皮层(ACC)一样，脑岛前部铺满了一层名为梭形细胞的特殊神经元。这些神经元的作用，也许就是专门帮我们在环境变化时调整自己的行为方式。梭形细胞是人类和大型灵长类动物所独有的，一般人大脑中额脑岛中包含的梭形细胞数量是大猩猩的3倍。

令人不可思议的是，这些细胞还携带一种人脑中极为罕见却在消化系统(尤其是结肠)中大量存在的分子。在结肠中，这种细胞刺激肠壁肌肉收缩，从而促进食物在肠道中运动。患有局限性肠炎的人对恐怖影视情节或是令人恶心的场面反应尤为激烈。当你凭直觉认为投资已经触礁时，这也许不是你的想象而是事实。脑岛中的梭形细胞可能会和你的肠胃系统同步触发。

大量存在于人类脑岛中的梭形细胞也许可以解释，尽管人类的嗅觉远不及动物，但腐臭的气味和味道依然会让我们极度难忍（想象一下：看到狗在闻垃圾或是吃垃圾时，你的胃肯定会感到不适，尽管你自己根本就闻不到任何气味）。几十年之前，科研人员发现，通过电流直接刺激脑岛，会产生强烈的恶心和难以忍受的呕吐感。此外，脑岛似乎还是大脑把瞬间感觉刺激转化为意识性感觉的主要中间站。在你意识到自己心跳加速的时候，就是通过脑岛让大脑感受到这种肌体运动的。尽管名称如此，但脑岛可不是什么岛。实际上，脑岛和大脑内的多个重要部位通过内部联结密不可分，比如说：协助调节心脏和肺部的下丘脑；对感觉性刺激进行分类识别以及对基本奖励进行对比的脑丘；处理恐惧感的杏仁体；感受意外和冲突的前扣带皮层；以及评价“事物本来面貌”的眼窝前额皮质。

实际上，要激活脑岛，根本就不需要直接接触令人作呕的东西。人脑扫描发现，在嗅到能引起呕吐的丁酸味道时，脑岛会进入活跃状态。看到他人对恶心味道作出反应的图片，也会刺激大脑的这一部分（我们都有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的体会，看其他人恶心呕吐，也会让自己感到恶心呕吐）。脑岛的反应极为迅速，只需要 1/4 秒的时间就能让它产生这种呕吐反应。

实际上，只要瞥见肮脏油腻的东西，比如说蟑螂或腐败的食物，就会启动脑岛。在一系列测试中，脑岛及相关尾壳核受损的患者均无法识别表情明显不同的一组面孔。在听到别人发出呕吐声的录音，他们也未能解释这些人为什么会发出这样的噪音。在问卷测试中，在看到“如果你饥饿时，会不会吃用洗干净的苍蝇拍搅拌的汤”的问题时，他们竟然作出了肯定的回答。同样，对一块被做成粪便状的巧克力，他们也不会拒绝。而脑岛未受损的人，则会对这些东西感到恶心。

还有一样东西能让你的脑岛如火如荼：这就是赔钱。在一项实验中，脑岛在赔钱后表现出的活跃程度约为赚钱后的 3 倍。与此同时，在参与下赌之前，如果实验对象根据前几次经验觉得会输钱，脑岛的活跃程度会超过预感赢钱的 4 倍。脑岛在这些危险赌局中的反应越剧烈，他们在随后下赌注时就越有可能选择风险较低的赌注。最新研究还显示，人们在商店里购物的时候，如果商品价格过高的话，脑岛就会被激活——只是想到花钱太多，就能让我们感到痛苦。

在杜克大学斯科特·胡特尔精神病学实验室里，我亲身体验了一下自己的脑岛。在磁共振成像描仪中，实验人员在我面前演示了 3 个老虎机：黑色老虎机的结果基本是不赔不赚；蓝色老虎机有输有赢，但金额都不大；而红色老虎机的结果通常是大额输赢。每当我决定选择蓝色或黑色的老虎机时，脑岛正前部都会进入活跃状态，但在选择较危险的黑色老虎机时，这部分的活跃程度就会直线飙升。此时，脑岛会始终处于高度活动状态，让你心跳加快，胃部有如翻江倒海般，直至你作出下一次选择时才平息下来。毫不奇怪，在 70% 的情况下，我们会放弃冒险，转而选择较安全的老虎机，这也让损失达到了最小化，见图 9.1。

在另一个实验中，脑岛受外力撞击受损的人参与了一场投资游戏。每个人在游戏开始时手里有 20 美元。全部游戏共 20 轮，在每一轮中，他们都可以选择投资 1 美元，或是静观其变。如果选择投资的话，实验人员就扔出一枚硬币：如果硬币落地时正面向上，患者就输掉这 1 美元；如果背面向上，患者就可以赢 2 美元。正常人在玩这个游戏时，如果在前一次掷硬币时赔钱的话，选择继续投资的概率是 60%。但脑岛受损患者在这种情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，选择继续的概率居然达到不可思议的97%。“恶心”回路的失灵，导致他们可以对过去的损失麻木不仁，更不用说未来的损失了。

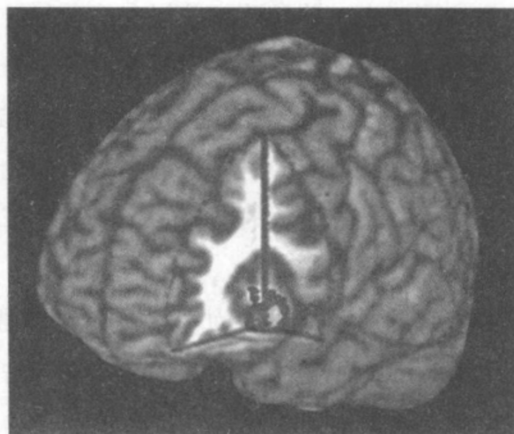


图 9.1　不要去那

只要一想到在能让你大赚一笔、但也能让你血本无归的老虎机上赌一把，贾森·茨威格的脑岛——大脑中负责感受恐惧和恶心的中心，就会反应激烈（如上面合成图像所示）。因此，他会有2/3的可能性选择更安全的做法（图片由杜克大学斯科特·胡特尔提供）。

事实上，想象可能发生的痛苦事情时，那种感觉丝毫不亚于真正的痛苦；大脑在想象预期痛苦时的反应程度，几乎完全等同于对实际痛苦作出的反应。脑岛不仅会在赔钱的时候产生厌恶感，即便是想到赔钱，也会让我们心生恶气，就像让我们感到恶心的不一定非要踩到狗屎，看到狗屎就足以让我们恶心了。正因为这样，你才不会故意去踩狗屎。如果说，赔钱会让你远离更危险的投资，那么想到狗屎当然会让你避而远之。

在斯坦福大学，布赖恩·克努森和卡梅利亚·库宁（Camelia Kuhnen）把实验对象放在MRI扫描仪中，然后给他们一个简单的选择：要么投资于两只股票中的一只，要么投资于债券。实验过程如下：首先告诉你，一只是“好”股票，一只是“坏”股票，但你必须猜出哪只是“好”股票，哪只是“坏”股票。低风险股票有50%的可能赢50美元，25%的概率不赔不赚，25%的概率输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 美元。而高风险股票的概率分布则是：盈利 10 美元——25%，不赢不亏——25%，亏损 10 美元——50%。在游戏进行到一半的时候，两只股票的盈亏概率互换。债券则始终保持 1 美元的盈利。

每轮完成选择后，你不仅知道自己在本轮的输赢如何，还可以了解到选择其他两者可以得到的结果。实际结果和其他两种可能结果的差异越大，你的脑岛就会变得越活跃。此外，如果脑岛因选择股票而变得越发火热，你就越有可能在下一轮中选择较安全的债券。既然赔钱会刺激大脑中的恶心中枢，你自然会选择远离危险。

因此在遭受重大投资失误时，脑岛给你带来的刺激就像你面对炎炎烈日下一大堆烂鱼时一样，无比恶心。你会捂着鼻子躲得远远的，甚至会想方设法从脑海里挖去这个场景，而永远也不会再靠近那一步。实际上，这些特殊的神经元会在你的脑袋里惊声尖叫："你真让我感到恶心。"这也是后悔的最高境界——这种感觉让你在愚蠢的错误之后，马上就想去洗手，把手洗得干干净净，驱走晦气，赶走痛苦。

当投资者为自己的鲁莽而感到痛苦时，人类对损失的天生厌恶感就会油然而生。此时，他们不再像平常那样紧紧抓住投资，而是拼命地把它们甩开，扔得越远越好。而这又会给他们带来更高的交易成本，消耗有限的销售净值。买卖股票时，需要支付的不只有佣金，还有各种各样、五花八门的显性费用，从"价差"（卖价和买价之间的差额），到"市场影响"（交易指令造成的价格涨跌），再到"延迟"（交易执行期间的等待成本）。

从平均水平上看，在各个市场上，卖家支付的交易成本要高于 6 倍。绝望的人总会做绝望的事。

以 2001 年第一季度为例，当时 NASDAQ 指数重挫 25%。股票经纪业务专家韦恩·瓦格纳（Wayne Wagner）指出，在那个市场上，交易人在抛出快速下跌的股票时，额外又多承受了 3.52% 的成本。与此同时，购买价格稳定的股票，只需承担 0.21% 的额外成本率。换句话说，恐慌性抛售带来的额外成本是耐心买进的 17 倍左右。2001 年第一季度，NASDAQ 指数下跌 8%，当时，耐心买进者的平均交易成本率只有 0.52%，而恐慌买进者的这个数字却是 1.8%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这几乎相当于前者的3.5倍。也许是因为人们在买进时喜欢细嚼慢咽，卖出时喜欢狼吞虎咽，这显然是传统经济学所无法解释的，但神经经济学可以告诉你这是为什么。

不过，恶心痛苦感能帮助别人致富。毕竟，卖出下跌的股票，就相当于你承认自己犯了错误。当你因为做了蠢事而惩罚自己时，实际上，只是想尽快让自己摆脱这场噩梦，这样你在反思过去的时候就会相信：你知道自己在做什么。此时你觉得越早离开这里，并尽快洗净手上的污迹，你就会觉得心里更安慰一点。不过你这样做，只是在自欺欺人而已。相信我，任何一个发现你犯错的人，只要能成为你的交易对手，肯定就会乐开了怀。

错过与过错，哪个更让你后悔

假设你买进100股“傻瓜”公司的股票，在你买进的次日，该股票便狂跌29%。你也许会惊呼：“我怎么会这么愚蠢啊！我心里明明知道，不应该买这么垃圾的股票啊！”你的懊恼集中于你现在意识到本不应做却木已成舟的事。但随着时间的推移，你会从更远的距离去看待这件事，此时，你的视野更为宽阔。当你用更全面的观点去看待自己曾经作出的决定时，就会更清楚地看到当初可以作出的每一个更好的决策。就长期而言，你也许会对自己的不作为更感怅然，也就是说你现在才意识到自己本应该做却没有做的事。

记忆会随着时间的推移而日渐模糊，因此，时间越长，我们就越难回忆起自己在作出决策时的想法。而后见之明，会让我们更容易说服自己：在你决定应该买进哪一只股票时，任何股票似乎都不乏吸引力。只不过在当时的那一刻，你觉得“傻瓜”公司会变成一座比Google还高的金山。回首过去，我们总能找到一个更好的决策。因为你现在才知道，还有“狗屁”公司、“混蛋”公司或是其他什么乱七八糟的公司，他们的股票都比这个“傻瓜”股票强。似乎投资于这些公司中的一个——不，是全部，才是你应该作出的选择。但在那个时候，这些乌七八糟的股票甚至都没有出现在你的“雷达屏幕”上。

当一场婚姻走向分离的时候，一方总会执拗地怀着这样一种想法：我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当初根本就不应该嫁给他（或是娶她）！但世事难料，随着时间逝去，让我们后悔的缘由就会从现实世界中的一点点小错，转移到想象中大千世界的无限美好。越是得不到，就越是感到痛苦。久而久之，那个婚姻中不快乐的一方就会一厢情愿地想：我当初为什么没有嫁给波利斯，而是选择了这个混蛋呢？或者想：要是娶娜塔莎该多好啊！经过一段时间，因为付出而带来的火辣辣的后悔，就会变成因漠视而产生的冷冰冰的懊悔。这样的感觉更长久，但会让你对过去的事更留恋，也更伤感——那是一种无声无息间侵入到你内心深处的痛。错过铺成的后悔路，是一条永远也走不到头的路。有几个人没想过：如果上高中时再吻一次他（或她），谁知道会发生什么呢？所以由“什么也没做”招致的后悔往往比“做错”的感觉更模糊，但也更长久，影响更深远。每次看到另一只股票价格时，根深蒂固的错失良机之感似乎就会变得更深邃，更明显（“我明明知道，自己本来就应该买那只股票啊”）。随着时间的流逝，我们觉得当初应该买却没买的每一只股票，都会在我们的思维深处直线暴涨。

当时间从我们的身边溜走时，每个人或多或少都会有让自己后悔的事情。在针对 176 名散户投资者进行的研究中，175 人指出，至少有一个投资决策让自己感到后悔。在这 175 人当中，59% 的人会对持有某只赔钱股票太长时间而感到后悔，只有 41% 的人会为过早清仓而感到难过。

在回首过去时，真正更让投资者烦恼的是错过，而不是过错。同样奇怪的是，因作为而犯错招致的损失，几乎无一例外地要高于因不作为而错过的收益。投资收益永远不具有对称性：股价下跌时，你的损失不可能超过股票贬值的 100%（除非你是用借来的钱炒股），但股价上涨时，你的盈利却是无止境的。所以说，因过早抛出盈利股而少赚的钱，大多会高于因持有亏损股而多赔的钱。

但是回头看看的话，你就会刻骨铭心地记住这个提早清仓便可限制的巨亏，而你却偏偏鬼迷心窍，成了它的刀下鬼。当手里有一只好股票时，你很难想到，如果把这笔钱投资于其他股票是不是还能赚到更多的钱。实际上，总有人能实现比你更高的投资收益率。即便在财务上损失不大，但是和没有得到的收益相比，现实可见的损失在心理上伤害更大。由此可见，有了后见之明，即便犯错误可能会让你损失更多的钱，但因什么也没做而错过“时机”，会让你更加心如刀绞，欲哭无泪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

远离懊悔的11条启示

"时间能治愈一切伤痛。"这句话未必总对，但有一点确定无疑：大多数投资上的失误都不会留下永久的伤疤。实际上，我们要比自己想象的更善于减少后悔。尽管克服伤痛需要一段时间，但人们的本性就是适应和调整，并想方设法继续前进。只要有足够的时间，即便是彻底瘫痪的投资也能给你赚钱。实际上，只要能找到一个大赢家，也许就能弥补很多投资的损失。让我们百思不得其解的是，想象懊悔似乎比体验懊悔更痛苦。因此，逃避想象中可能会带来后悔的危险，要比经历最终会招致后悔的危险更让投资者痛心不已。

哈佛大学的丹尼尔·吉尔伯特（Daniel Gilbert）说："人们在躲避觉得会给自己带来后悔的行为时，常常会'给自己购买其实根本就不需要的情感保险'。"

在投资问题上，人们经常犯的错误主要表现为两种形式：第一是变化不定，喜怒无常。你买进股票，股价便大跌，或是抛出股票，股价却大涨。你立刻发觉自己做错了，于是便毫不迟疑地惩罚自己。

第二种错误乍看起来似乎并不明显。就像在海滩上，当你躺在柔软的毛巾上时，皮肤从健康的古铜色变成晒伤的粉红色绝不是瞬间发生的。晒伤的过程非常缓慢，以至于你根本就意识不到这个过程。投资失误经常像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晒伤一样，源于你的疏忽大意，或是不知不觉地被你也许从未喜欢过的事情所诱惑。但这样一个似乎没有任何问题的过程，最终却会给你带来切肤之痛，让你为自己的所作所为而痛心疾首。

结果越是显得和你自己的选择有关，越是觉得自己可以轻松地作出其他选择，你就越会感到后悔。因此只要有可能，就尽量不要同时做很多事。不要强迫自己同时去作很多决定。相反，投资应该循规蹈矩，坚持自己的原则和程序，从而让投资决策受控于你的自动导航仪，并用这个自动导航仪来驾驭你的投资。1995 年，我曾经因为超速驾车被罚，痛定思痛，我发誓永远不再超速驾车。从此之后，只要一上高速公路，我就打开恒速导航系统，这样我就不用担心因为不小心或是情绪波动而无意间导致超速。康奈尔大学的心理学家托马斯·季洛维奇说，“投资过程越接近自动化运行，我们就越容易控制情绪。”以下是几种有效的投资自动导航仪，以及神经经济学带给我们的其他启示。

1. 直面现实，坦言失败。我们在本章开头谈到的丹·罗伯森，就曾因为技术股投资的失败而觉得自己像一只“雨中的狗”，但丹·罗伯森并没有就此消沉。最初，他和自己的合伙人史蒂夫·舒勒并不承认失败。但当 40% 的投资灰飞烟灭时，他们强迫自己面对这个残酷的现实。丹·罗伯森说：“当你坦言失败而让问题摆在明处时，可以不知不觉地改变问题实质，进而改变自己的行为。”

丹·罗伯森认为在投资发生进一步损失之前，他们必须当机立断，采取措施。“我一直质问自己，‘我们现在手里有的，到底是损失还是教训？’既然我们未能利用市场高位还清债务，为什么还不能吸取教训呢？”于是在意识到他们起初根本就不了解技术股之后，丹·罗伯森和舒勒决定断然清仓，用收入偿还了住房抵押贷款，并重新购置了一个由股票、债券和指数基金构成的保守型投资。

最后盘点时，他们的这笔投资达到了 100 万元，在此期间，最高曾经达到 146 万美元，最少时也有 47 万美元。因此，要治愈一个业已瘫痪的投资，最好的办法就是直言不讳地告诉你最信赖的人。你的朋友或是父母，配偶或是合作伙伴，都可以帮你摆脱羞耻和自责。尽管不应该因为市场下挫就放弃一笔投资，但是突然大跌会让你意识到，你根本就不知道自己在干什么，那么，找个人聊一聊也许会帮你解决问题。要从错误中吸取教训，就必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先认错。大声说出来肯定比在自责中惩罚自己更健康。

2. 严守规矩，不越雷池。2006年，当油价飞上天之前，如果没把你的全部资金都投入到能源股上，你肯定会捶胸顿足：我早就知道肯定会涨！但如果坚守有所不为的投资规则，你后来也不太可能让自己懊悔痛心。“我没有把全部资金都投资于能源股，因为那样做有悖于我的投资原则，而且还会让我感到不舒服。”这样，你就可以强迫自己作出一个感觉有悖于常理的决定。于是，你也就不太可能受冲动驱使而作出让自己后悔的事。

3. 扣动扳机，寻求帮助。放弃一笔毫无希望的赔钱投资并不容易，因此你也许需要接受这个想法。在重新审视最初的投资理由时，如果得出的结论是这笔投资确属错误，但你没有勇气放弃它，此时你需要一种外力去推动自己。庞培法布拉大学的心理学家罗宾·霍格思提出的建议是：把你的交易账户的登录密码改成“让我赔光的败笔”。每次检查账户金额时输入这几个字，就好像有一个烦人的乐手在你耳边不停地哼唱。让卖掉赔钱的股票成为你的“第二本能”——只要把这个念头固化到自己的思维里，你就会对快刀斩乱麻的做法泰然处之。

作家、工程师和图形设计师都知道，发现问题的最好办法就是让其他人检查自己的作品。有些基金公司强制性规定，每笔持有的投资都必须由买入者以外的人进行审核。通过最初授权人以外的人对不良贷款实施再评估，银行可以减少损失。假如你不是那个犯错者的话，要承认错误就容易得多了。所以说，只要有可能就听听别人的意见。

4. 卖掉不是山穷水尽，换来的也许是柳暗花明。道理清晰明了：为一笔投资已经付出的代价，不应该成为以后是否去救赎它的理由。如果你觉得一只股票的潜在价值要超过当前价格，就留在手里。如果股票的现价超过你心目中的价值，就应该卖掉它。当然，如果你急需现金，无论价格怎样抛出都是有道理的。但加州大学伯克利分校的金融教授特伦斯·奥迪恩却说：“对大多数人来讲，是否抛出取决于股票以前怎样，而不是以后可能会怎样。”

这是因为情感永远会凌驾于理智之上。后悔总会让人们把目光集中到表面上的变化（股价），而不去想想那些有可能或不可能发生的深层次变化（企业价值）。最近一次针对散户投资者的调查发现，只有17%的人觉得买进股票难于卖出，62%的人在买进决策上花费的时间多于卖出决策。人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都清清楚楚地知道，适时抛出需要更多的努力，也需要更多的思考，因此人们才会在这个问题上躲躲闪闪。由此可见，把投资损失当成资产而不是负债也许更可取。

5. 纵然撒手，不弃希望。如果赔钱让你懊恼不已，那么，这个损失对你来说就是没有价值的。相反，如果你抛出赔钱的股票最终确认这项损失，此时你不但收回了一部分可用做它处的现金，还可以通过确认损失来达到减低税赋的目的。清仓投资时，就把“账面损失”的死钱，变成了实实在在的已确认的损失，实际上，这也是政府以减少应纳税收入形式送给我们的礼物。每年你可以按不超过 3 000 美元的额度抵消资本收益，从而减少了你的应纳税收入（在确认此类损失之前，可咨询税法专业人士，或查询 vwww.irs.gov/pub/irs-pdf/p544.pdf）。

只要卖出股票，就千万不要再去关注这些股票是不是还会反弹。正如 T2 Partners 资产管理公司基金经理惠特尼·蒂尔森经常说的那样：“赔钱自有赔钱路，赚钱自有赚钱路，未必一定要哪赚哪补。”如果你的股票或是基金确属失误，就应该快刀斩乱麻，尽早出手，然后再放到更好的用钱之处。

如果能像买进那样去卖出，放弃投资也就没什么好难受的了。寻找另一个你喜欢持有的股票或基金，切记一定要按照投资对照表的要求去寻找这个翻盘的工具。你手头有用来买进这笔新投资的现金吗？如果没有的话，就告诉你自己：要买入这个潜在胜利股的最好办法，就是卖掉正在给你赔钱的失败股。

扫清清仓道路的另一个办法就是不要把资金投资到截然不同的东西上。在实验中，生理学家给实验对象分发不同的琐碎物品：糖果、蜡笔和铅笔，按照实验规则，如果愿意用手里物品去换其他不同物品的话，就可以得到 5 美分。结果表明，人们更愿意交换相同物品（比如说以蜡笔换取蜡笔），而不是换取不同物品（如以蜡笔换糖果）。所以如果你不敢肯定是否找到更理想的投资对象时，倒不如继续投资类似于刚刚抛出的股票。这至少不会让你有落在别人后面的感觉，或是感觉自己一下子掉进不知如何落脚的陌生领域。例如，如果你担心戴尔电脑会在清仓后大涨，不妨用清仓收入买入惠普等类似股票，或是做更好的打算。

6. 及时止损，切勿匆忙。市场大师们常推荐投资者采用“止损”技术。也就是说，预先给股票经纪人发出指令：一旦股价跌至特定价格，便自动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清仓。如果你设定的止损价格过于贴近当前市价，那么就有可能因为短期的蝇头小利而失去一条可以让你长期收益的大鱼。而在你每次“见好就收，挣钱便跑”的时候，都要向你的经纪人支付一笔不菲的佣金。如此一来，除了看到刚刚清仓的股票一路飙升而让自己懊悔不已之外，恐怕你一无所获。有些大师建议，按低于市场价的 5% 设定止损价格——这简直是痴心妄想。除非你是一个日交易者，否则低于当前市价幅度不超过 25% 的止损价格，在现实中根本就是无法操作的。你得清楚自己是在干什么：你在给自己挣钱，而不是你的股票经纪人。

另一个办法是提前设定“直觉检验点”，即当达到这个设定的价格，就必须重新审视最初投资的依据。例如，如果你的股票买入价是每股 50 美元，你就可以在股价跌至 45 美元（损失达到 10%）、40 美元（损失达到 20%）和 37.50 美元（损失达到 25%）时，重新审视这只股票。不应该因为股价下跌而卖出股票，而是应该依据你的最新研究：一旦发现基本面出现问题，就绝不要心慈手软。不妨问自己以下这 3 个问题：

- 如果我还没有持有这只股票，是否还会在这个价钱买进？
- 如果不知道股价是否划算，我是否愿意拥有这个企业的一点股份？
- 如果股价更便宜的话，这笔投资的安全边际是否会更大？

7. 认识习惯，依从惯性。如果你觉得攒钱很不容易，那么不妨从“捡来的钱”里面省下一点。美国政府以直接存款形式，向几百万美国人发放联邦收入所得税返还，这笔税收返还自动打入他们的银行账户。但这笔钱只要一进入个人银行账户，大多数美国人都会毫不吝惜地花掉，好像这笔钱是捡来的一样。反之，如果把这笔税收返还打入投资账户，惯性几乎毫无例外地让这笔钱老老实实地呆在这个账户里。在这里，它可以给你带来远高于存款利息的收益。多数大型共同基金管理公司均为客户提供路径密码和账户，专门用于国税局对税收返还的直接存款。如果你已经在基金公司开设了“个人退休金账户”，就可以把每年的个人所得税返还存入这个账户。按照你的自动导航仪操作这笔收益，就永远也不会丢掉这笔钱，或是挡不住诱惑而花掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 用好现金，切勿浪费。前面提到的华尔街金融家 X 先生，让手里的 1 亿美元红利无所事事地呆在货币市场基金上——投资后市场大跌的顾虑让他缩手缩脚，不敢轻举妄动。但是，我们可以按照美元币值平均法（见第 4 章），通过循序渐进的自动操作来避免让投资陷入瘫痪。这样，我们就可以在受制于意外涨落之前，控制市场的意外变动。

9. 转变思维，找好定位。如果一笔投资在 2 天之内狂跌 25%，那肯定会让人惊恐万分，尤其是你在网站上看到消息，眼看着股价直线暴跌，抛盘大潮一浪高过一浪。但是在惶恐之间，不妨比较一下当前价与最高价（或是下跌之前的价格）。反现实思维可能会吞噬你的活力：如果我在最高点抛出时该有多好啊！……要是在 3 天前卖掉股票，要是在我还能怎样、怎样时撤出股市就好了……我真应该听从自己的直觉啊……

但你也可以利用"雅虎－财经"这样的网站，追溯一只股票自你买入后的业绩表现。把眼光放在起点以后的赚头，而不是你在高峰之后赔了多少，这就创造了一个和"假如怎样"相反的思维起点，这样你就不会陷入深深的自责：因为未能及早卖出而感觉自己像个傻子。假如你从未买过这只股票，也就不可能失去市场下挫前曾经拥有过的那些收益。需要随时关注的是，股价在下跌前已经涨了多少，以及你在下跌后还能赚到多少，这肯定会让你少些后悔。

哈佛大学肯尼迪行政学院的经济学家理查德·J. 济科豪瑟对此深有感触。1996 年，他作为私人投资者而参股的一家初创期技术公司被美国在线收购，这让济科豪瑟以极低的成本持有美国在线的大额股份，按照当时的转股价格，每股还不到 2 美分。2000 年年初，美国在线的股票创历史新高，达到 95 美元左右，但理查德·J. 济科豪瑟并没有卖出。此后美国在线（目前已经被时代华纳收购）股票一路下挫，直至 16 美元，并在这一价位上徘徊多年。理查德·J. 济科豪瑟知道，如果能在 95 美元的高点上卖出，他可以赚一大笔钱。但没能及时撤出这笔投资并没有让理查德·J. 济科豪瑟感到懊悔，他选择了安慰自己。济科豪瑟调侃地说："如果你的美国在线股票从 2 美分涨到 100 美元，然后再回落到 16 美元，你的比较起点应该是 2 美分，而不是 100 美元。"对此理查德·J. 济科豪瑟得出的结论是："快乐的投资者，应该是能控制参照点的投资者。"

10. 眼不见，心不烦。"如果你有一个真正的多样化投资，那么从定义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上说，你就可以保证堤内损失堤外补，有一部分资产升值，肯定就会有一部分资产贬值。”哥伦比亚大学的心理学教授艾尔克·韦伯说，“如果你把风险视作在任何既定时期内经受某种损失的概率，那么一个多样化投资很可能比单一的集中化投资更危险。但这并不是风险的真正内涵——除非你就是想赔钱，或者觉得赔钱是一种快乐，否则你根本就没有必要去想它们。”

要麻木赔钱带来的刺痛感，可以选择一个不会让你孤立考察每项投资的组合。目前很多 401(K) 计划均提供综合多种资产的“生命周期”型共同基金和“目标”型共同基金，这些基金把股票、债券以及部分现金缓冲型投资工具融合到一个资产包中。由于“生命周期”型共同基金把全部单项资产收益率汇总为一个数字，这就缓解了因过分关注单项资产损失而带来的后悔。例如，2006 年 5 月对全球股票市场都是一个灾难日。当月，这些基金的投资者也在不同程度上遭受损失：

- 先锋综合股票市场指数基金：－ 3.2%
- 先锋欧洲股票市场指数基金：－ 2.4%
- 先锋综合债券市场指数基金：－ 0.1%
- 先锋太平洋股票指数基金：－ 5.3%
- 先锋新兴市场股票指数基金：－ 10.7%

如果你手里有一只单月下跌 10.7% 的基金，一点也没感到懊恼是不可想象的。但作为一种“生命周期”型共同基金，持有上述 5 种基金的“先锋目标型退休 2035”在 2006 年 5 月的损失，却“只有”2.8%。在“目标”型共同基金中，我们很难看到 5 种基金中每一种的收益率，这样，就会让损失显得更易于忍受，也不会触发更多的懊悔感。比如说其中的新兴市场基金，它也会像石块一样自由下落，但是在你的总体感受中，投资总收益率的下跌却显得非常有限，非常温和。每个接受过疫苗注射的人都知道，你的疼痛感往往取决于针头离你的眼球有多远。

11. 心平气和，均衡发展。如果你在 1984 年年初的时候，把 1 万美元投资于美国股票基金，然后就放在那里一动不动，那么，到 2003 年年底，这笔钱就会变成 50 308 美元。但是，大多数美国股票基金的投资者都不会这么老实，这么有耐心。相反，他们始终不停地摆弄这笔投资：市场发热，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们就会继续增持；市场清淡，他们就按兵不动（或是减持）。于是，从平均水平上看，投资者的 1 万美元只能变成 46 578 美元——也就是说，比把这笔钱扔到一边不管不问的情况要少赚了近 10%！法国哲学家布雷斯·帕斯卡（Blaise Pascal）的话一语道破天机，“人类的所有不幸，仅仅源自一处：不知道怎样呆在屋里，让自己稍安勿躁。”

治愈这种追求热门企业，到头来却发现这家企业根本就不是什么热门的盲目冲动，最好的办法就是“复衡”（rebalancing）。首先需要决定的是，在你的全部资金中，用于每项投资的比例是多少，然后，严格按上述比例把你的蛋放进这些篮子中。假如最初的目标投资分配比例为：

- 全美股票市场指数基金：50%
- 国际股票市场指数基金：25%
- 新兴股票市场指数基金：5%
- 全美债券指数基金：20%

同时，假设在 5 年后，美股和国际股票贬值 1/5，新兴市场股票贬值为 1/4，债券保持稳定。于是，在你的投资中，美股所占比例约为 48%，国际股票为 24%，新兴市场股票为 4%，债券则上升为 24%。

要让这些数字恢复到最初设定的目标分配比例就必须卖出债券，买进股票。而在 401(K) 或 IRA 的个人退休金账户中，恢复投资比例均衡并不会招致任何额外的税赋。每年进行两次强制性“复衡”，找一个易记的日期，比如说你的生日和节假日或是每半年的牙齿检查日，6 个月进行一次，从不间断（采用日历软件或是向 www.backpackit.com 之类的网站，然后找个人监督你是否做到了始终如一）。从长期来看，“复衡”能够清一色地提高收益率，降低投资风险。你的投资波动性越强，投资涨跌的同步性越低，“复衡”给你带来的收获就越可观。

按照这样的方式，就不会让你的反射大脑声嘶力竭地催促你追逐胜利者，死死抓住失败者，而是让你的思维大脑做主宰，按照事先做好的约定，卖出一点已经涨到新高的股票，卖出一点已经跌到新低的股票。康奈尔大学的心理学家托马斯·季洛维奇说：“不要只拘泥于某一种特定的有价证券，还要坚持更抽象一点的投资理念，这就是‘买低卖高’。不应该让情感操纵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占据上风。”大多数人不会主动去“复衡”自己的投资，是因为他们围绕买卖而给自己带来的后悔。但如果不能意识到完全可以让自己的投资程序制度化，这绝对是一件值得羞愧的事。最近一次针对 1 000 名投资者进行的调查表明，61% 的人宁愿向配偶或是爱人承认错误，也不愿意卖出股票。只有 34% 的投资者指出，他们会按“预定计划定期”调整投资，尽管在他们当中，只有一半人承认，至少每月对投资价值进行一次核对。

就像那些拒绝交换奖券的人一样，投资者也担心变化会让自己的投资遭受厄运。但他们没有意识到，一成不变也未必不会倒霉。随着时间的推移，增持已经下跌的投资，减持已经上涨的股票，不仅是买低卖高这一投资圣经的最好诠释，也是“复衡”的真谛。如果你一味固守现状，就会丧失改善收益率的时机。“在某些情况下，强迫你作出决定也许比完全受制于惯性更可取。”先锋基金公司（Vanguard fund company）的分析师约翰 · 埃迈里科斯说道。

自动“复衡”的魅力在于你不必每次都需要对同一件事去做决定。相反随着 401(K) 投资账户的普及，我们利用它来设定每种基金的投资比例。这样基金公司就代替你，定期（至少 1 次，最多 4 次）卖出一定量的已上涨基金，买进一定量已下跌基金，使投资“复衡”至最初设定的目标分配比。你根本就不必绞尽脑汁地去想，同时也可以摆脱很多不必要的烦恼和后悔——这就是最有效的自动导航仪。如果你的公司可以提供这种自动“复衡”服务，千万不要浪费。即使不和他们签约，也有必要咨询一下。因为除此之外，好像再没什么办法能在提高投资收益率的同时保持心平气和了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

财富与命运

用金钱实现更有价值的人生目标

聪明的投资者绝不会让自己钻进死胡同、一条路跑到黑。相反他们会睁大眼睛，不放过身边的任何蛛丝马迹，只要有可能的话，他们就会冷静出击，坚持到底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



欢迎来到股票投资的黄金时代

投资者应该保持多少比例的防御性投资呢？格雷厄姆认为，答案并不取决于投资者对风险的容忍程度，而是取决于投资者自己的投资活动上愿意花多少时间和精力。如果方法恰当，股票投资就会像持有债券和现金一样轻松容易。

喝热牛奶被烫到嘴之后，下次再喝时都会用嘴吹两下一样。经历过股市崩溃的投资者，心里多少都会留下一些“烫伤”阴影。殊不知，正是下跌使股票市场的大部分风险得到了释放。在此之前，它确实是一杯烫牛奶，但现在已降到室温了。

由此可知，如今投资者是否应该继续持有股票，与之前股票带来的损失并无关系。如果价格相当合理，持有足以让财富大幅增值，那就应当买入。

茨威格认为，对于乐意花时间和精力到股票上的投资者来说，现在正好是一个“黄金时代”：交易成本明显降低，且投资途径更加灵活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万物中最渺小的莫过于人。所以，只要细看平凡之物，我们就能体味冷暖人间的甘与苦，把玩平凡人生的悲与乐。

——萨缪尔·约翰逊

投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。我喜欢通过寻找好的猎物来“捕获稀有的快速移动的大象。”

——沃伦·巴菲特

在传统上，当你问美国人什么能改善他们的生活质量时，最常见的回答一直是“钱越多，就越快乐”。尽管大多数人也承认，很多快乐是金钱所买不到的，但几乎所有人还是希望自己能更有钱。而且越来越多的人认为，他们更喜欢过一种“富足的生活”，而不仅仅是有意义的生活。美国心理学家戴维·迈尔斯（David Myers）认为，现代美国人的梦想就是“生活、自由以及用钱换取幸福”。当然，甲壳虫乐队（还有其他几个乐队）创作了很多脍炙人口的“金钱”歌。

遗憾的是，即使你已经赚到足以衣食无忧的金钱，但仅仅拥有更多的金钱就能让你更快乐的概率几乎等于零。而幸运的是，在这个故事中还有很多耐人寻味的情节。其实你需要多少钱以及怎么花掉这些钱，要比你赚到多少钱更有意义。此外不管你有多少钱，只要你知道这笔钱最多能给你带来什么，以及你在自身能力控制范围内，能赋予它们的最大能量，那么你都能用这笔钱快乐地生活。

尽管人们对金钱购买幸福的观点不置可否，但快乐确实能买来金钱，这一点则毋庸置疑——这就是说，很多人对金钱和幸福的体验，源于挣钱的过程。我们越是勤奋地去赚钱，花在锻炼身体和体育运动上的时间就越少，就越没有空闲去享受业余爱好或宗教信仰的魅力，去给我们的朋友和家庭创造美好的回忆。而真正能带来永恒快乐的，恰恰是这些不赚钱的活动。因此我们不应该屈服于再多挣点钱就能再快乐一点的错觉，这会让我们沦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为金钱的奴隶，而是应该认识到这样一个不朽的事实：再多花点时间享受生活的快乐，我们的手里也许就会出现更多的钱。

金钱与快乐：蛋与鸡的逻辑

每个父母都知道，婴儿最早学会的一句话就是“还要”。金钱和牛奶以及苹果汁没什么区别，只要品尝到它的美味，就会让我们说“还要”。研究人员对个人财产超过 50 万美元的人进行了调查，结果表明 19% 的人同意如下说法——太多的钱一直让我麻烦不断。但是在那些财产超过 1 000 万美元的人当中，有 33% 的人对此深有同感。不知何故，烦恼的增长速度似乎要超过财富的增长速度。在这些富人当中，只有不到一半的人认为：因为我手里已经有了足够的钱，所以我已经够幸福的了。

> 1957 年，美国人均收入约为 1 万美元（已考虑通货膨胀影响），那时，洗碗机、干衣机、电视或空调还没有进入平常百姓家。但当时接受调查的人中有 35% 的人说，他们的生活“非常幸福”。到了 2004 年，扣除通货膨胀因素后的人均收入几乎翻了 3 番，大多数人的家里充斥着五花八门的纯消费性商品。奇怪的是，却只有 34% 的人认为生活“非常幸福”。难以想象，3 倍于原来的收入却让美国人找不到原来的幸福——我们“还想要”。

正如哲学家亚瑟·叔本华的警示一样，财富“像海水：喝得越多，就越感到口渴”。当你近乎绝望地想压制这种口干舌燥的感觉时，很多人会想到，“我要是像比尔·盖茨那么有钱该多好啊，那样我的所有问题就能迎刃而解了。”这样的想法有道理吗？

在一个像美国这样如此富裕发达的社会里，富人注定要比穷人更快乐。贫困更容易诱发犯罪，也剥夺了像富人那样对周围环境所享有的控制感，并让人们陷入无助和漂泊的痛楚中。与富人相比，穷人死于慢性病的概率不仅更高，也更易于受到高度紧张和慢性心脏病的侵扰。在贫困中的成长经历甚至还会降低前额叶皮质的活跃程度，而这里恰恰是大脑中产生快乐感的中枢之一，因此这就使得那些人更易于患上慢性抑郁症。此外，让穷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人不幸福的还有家庭的动荡。巧合的是，研究发现这种现象在蓝鸟中极为常见：只要食物不足，即使是刚刚组建的家庭，也会分崩离析。总体而言，与收入超过 7 万美元的美国人相比，在收入不足 5 万美元的美国人当中，中年早逝的概率要高出 2.5 倍左右。如果你的收入和财富水平非常低，那么每多 1 美元，都会让你的生活大不一样。

但富人难道就比那些侥幸刚刚达到贫困线的人幸福很多吗？很意外，答案是"否"。

> 多年以来，心理学家们在全球各地使用了一个标准化问题："综合各方面因素，你有何感受？是非常幸福、比较幸福还是根本不幸福？"答案为 1（代表"一点也不快乐"）到 7（"极其快乐"）。按照这个评分原则，在肯尼亚和坦桑尼亚干旱的平原上，依靠游牧业生活的马斯族牧民居然能得到 5.7 的平均分。而生活在严寒荒芜的格陵兰北部的因纽特人，平均分也达到了 5.8。一直保持着原始乡村生活的阿门族人，也能得到 5.8 的高分。但作为"福布斯 400"的成员，那些位列美国"富人名单"中的富豪，在类似测试中的得分居然也是 5.8。

换句话说，在美国，即便拥有巨大的财富：豪宅、梅赛德斯跑车、名厨、健身教练、游艇和私人飞机，也只能让你比那些住在干牛粪堆起来的窝棚、吃着牛血掺牛奶的马斯人快乐一点点而已。

在这次调查中，进入"福布斯 400"的成员，其净资产至少需要达到 1.25 亿美元（他们的年均收入超过了 1 000 万美元）。在美国，最富有的人认为，他们在 77% 的时间觉得自己是幸福的；而接受调查的中产阶级人士则认为，他们享受幸福感的时间只有 61%。尽管这样的差异不算小，但考虑到"福布斯 400"成员的年均收入接近中产阶级的 300 倍，所以也谈不上什么天壤之别。此外，尽管多数富人的调查结果是更快乐，但还是有 37% 的人自我感觉不如普通美国人。

所以不朽的真理并非是金钱不能换来幸福，而是一旦你有了能够达到基本需求的金钱之后，额外的金钱所能买来的幸福，就不会如你想象的那么多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你 1995 年 9 月去过匹兹堡国际机场，就会遇到一大群卡内基－梅隆大学的学生在发糖果，他们正在进行民意调查，而这些糖果则是送给被调查人的奖励。他们的调查问题是薪酬的未来预期变化会对他们的生活质量带来多大影响，然后他们再测量收入已发生变化家庭的生活水平差异。这个研究团队调查了几十名游客，被调查人的预测结果是：收入变化对未来生活水平的预期影响程度，大约是实际影响程度的 3 倍。

那么，我们为什么总会对金钱的作用高看一眼呢？因为这是我们大脑的本能。如第 3 章“大脑的高保真网络”一节所示，在我们预见到经济收益时，反射系统中的伏隔核会逐渐变得兴奋。不过一旦你真正赚到钱，预期带来的热望就会冷却下来，进而在反思系统中产生一种不温不火的满足感，相比前面的火爆，这种满足感就显得苍白无力了。也就是说：我们预期的快感要比实际体验到的快感更强烈。正是出于这个原因，我们才说——希望越大，失望越大。

富人享受投资过程，穷人只看结果

约翰·肯尼迪的遇刺震惊全球，著名记者玛丽·麦格瑞（Mary McGrory）找到了当时的劳工部副部长丹尼尔·帕特里克·莫伊尼汉（Daniel Patrick Moynihan），并忧心忡忡地对他说：“我们永远都不会再有笑容了。”丹尼尔·帕特里克·莫伊尼汉笑道：“你怎么搞的，玛丽，我们还要笑对人生啊。我们可不能就这么愁眉苦脸地看着自己一天天变老。”

丹尼尔·帕特里克·莫伊尼汉觉得，人类摆脱痛苦的速度其实要比我们想象的快得多。因为我们天生就拥有一种被行为学家丹尼尔·吉尔伯特称为“心理免疫系统”的东西，它会让我们对未来逆境的预期比实际情况更可怕。原因何在呢？因为我们总觉得自己对逆境的反应会非常软弱，因此强大的复原力自然会让我们出乎意料。同样，人类对顺境的适应力，也比我们想象的强得多。

闭目养神，静思一会，想象一下或许就在眼前的奇迹，比如说突然中了一笔 2 亿美元的大奖。如果是这样的话，未来的生活会怎样呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再想想可怕的事情，例如遭遇车祸，让你全身瘫痪。未来的道路你会怎么走呢?

想到一夜之间成为亿万富翁，你的本能反应很可能是这样的：我会永远没有烦恼，或是我的一切梦想就会成真。但想到全身瘫痪，你的反应基本会是：我会无法忍受，或是活着还不如去死。

在预测我们对幸福或不幸的感觉时，会出现很奇怪的事：我们总是两眼紧盯错误的一面。在我们想象重大事件对我们未来生活质量的影响时，它们似乎就像是一道闪电或是大锤砸在铁砧上发出的撞击一样：突兀、强烈的变化瞬间便能抓住你的全部注意力并且控制你的情感。就在这些重大事件发生的那一刻，它们的神奇或恐怖往往会像我们预期的那样强烈而震撼。但是在变化过去之后，剩下的就只有变化的结果和我们的适应过程了。这是一个不易察觉的过程，在零零散散、时有时无的变化之中，随着时间的推移而不断推进。由于对变化的适应过程要远比变化本身细微得多，也更不易发觉，因此很难预想这个过程会给我们带来什么样的感觉。此时在我们的脑海里，想到的只有财富从天而降或是汽车撞断脊柱的那刻，而不是享受财富或是忍受瘫痪的过程。

结果绝对不同于过程。在想象自己中大奖时，你的注意力全部放在了拿到几千万美金时的无比激动的瞬间。你想到的是：一切经济上的烦恼一扫而光；可以去环球旅行；搬进豪宅；买一辆宾利。这些场景闪电一般划过你的脑海，财富所能带来的梦幻场景一下展现在眼前——似乎突如其来的巨变让时间凝固了一样。

但时间的脚步永远不会停止。中大奖只需要一瞬间，而成为富人却是你余生的标签。那些真正中大奖的人，往往会对幸运突降的结果感到手足无措。就像中奖人想象的那样，发财会让他们感到兴奋异常、难以抑制。但其中也隐含着不易察觉、难以预见的后果。家里的电话会响个不停，既有居心叵测的骗子，也有死皮赖脸、拼命巴结的熟人。躲在新的豪宅里，原来每天都可以聊上几句的老邻居，现在却难得一见；很多原本八竿子打不着的亲戚，会像苍蝇一样围在你的身边。每个在你无意间留下把柄的人，都会面目狰狞地把你告到法庭上，毫不留情地让你赔钱。辞掉工作，没了朋友——烦恼和寂寞会让你发疯，但继续工作，周遭的同事又会因为你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好运气而心生妒忌，甚至是仇视你，他们会把你看做眼中钉，肉中刺。此时你难以分辨到底谁是朋友谁是敌人了。于是你只能把自己圈在家里，与孤独为伴。而且回到家，你每天还要和配偶因为怎么用钱吵个不停。

从天而降的财富似乎能让我们想到很多金钱买不来的东西：年轻、时间、自控、自尊、友谊和爱情。但烦恼也随之而来，它会让我们发疯似地去购买所有金钱能买来的东西。根据一项估计：70% 得到意外之财的人，都会毫无意义地挥霍掉这笔钱。因此绝大多数情况下，中奖者在中奖几年之后都会比以前更不快乐，很多人甚至因此而变得抑郁寡欢而陷入绝望。在纽约曾中了大奖的柯蒂斯·夏普对此感触颇深，他说："彩票让我空欢喜了一场。如果你也像我这样挥霍的话，钱没了，就什么都没有了。"

我们总会误以为，做个富人就像发财那样其乐无穷；同样我们也会毫无道理地去幻想，做个穷人就像瘫痪时一样恐怖。当我们想象四肢瘫痪的情景时，脑海里几乎全是遭受灭顶之灾那一刻的震惊和恐怖、活动能力和自由的损失、工作的终结和一了百了的念头。但瘫痪并不代表生活的结束，人们总要以新的方式继续自己的生活。一般情况下，在逆境、冲突、愤怒和绝望的噩梦过去之后，伤痛会逐渐消退，困难也开始变得可以忍受。于是你会集中精力和注意力，去充分发掘现实中的机遇。我们总认为自己永远不会再重蹈覆辙，但在现实中，总存在着我们无法预料的方式，诱惑我们去重温旧梦。

因此，尽管没人愿意把自己变成残疾人，但残疾人的生活也并不像多数人想象的那么难以忍受。对 3 家外伤治疗中心的 150 多名护士、急救技师和医生进行的一次调查中，18% 的人认为如果经历脊髓外伤的话，能活下来就让他们感到庆幸了；只有 17% 的人认为，在瘫痪之后，他们的生活质量会高于正常人。让人难以置信的是，在受伤后的第二年，25% 的脊髓损失患者会认同这样的说法："我的生活基本接近于理想状态。"其中的部分原因在于他们已经开始学会去适应环境，想方设法去体验生活的乐趣；还有一部分原因在于对任何人而言，幸福的主要源泉之一，便是来自家庭和朋友的支持，对残疾人来说，尤其如此。

杰克·赫斯特是一位肌萎缩性脊髓侧索硬化症患者（Lou Gehrig's disease，简称 ALS），疾病几乎让他全身瘫痪。但杰克·赫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯特是一个激情四射的投资者，他一直在线管理自己的股票和债权投资。他需要借助净化器呼吸，需要靠食管吃饭，肺部每天需要用机器清洗几十次。在他的整个身体中，唯一能动的地方就是右面颊的一小部分；绑在胸部的器械可以把面部肌肉的活动转化为可以操纵笔记本电脑的信号。我第一次见到杰克·赫斯特是在 2004 年 11 月，从那以后，我们就一直通过电子邮件进行书信往来（利用面部肌肉，杰克·赫斯特每分钟最多可以打 10 个单词）。他绝对是我见到的最知足、同时也是最有魅力的人。

20 多年的瘫痪，却丝毫没能钝化他眼中的光芒。这个根本就不能活动的男人，似乎从不缺少幸运，而且他确实在享受生活赐给他的幸福。他在电子邮件中对我说："妻子的宽容大度和无微不至的爱，让我感到幸福，而很多帮助和支持我的朋友，更让我感到快乐无穷。而且我一直是个乐观主义者，所以要让自己悲观消极也确实不容易。我没什么要后悔的，因为我一直在尽我所能，无论面对多大的困难，我都一往无前，努力做到最好。"杰克·赫斯特从 1988 年开始就已经不能行走，但他依然认为："处在我这种境况的人，没有什么可抱怨的。"

更大花销不一定带来更多快乐

尽管对未来情感的预测经常会被事实所否定，但我们还是对自己的过失视而不见。伊利诺伊大学的心理学家爱德·迪纳（Ed Diener）说："在我们的生活中，每天都要发生无数的事件，有大有小，有轻有重，因此我们很难发觉自己在预测未来情感时犯下的错误。"

你也许会对自己说："要是波士顿红袜队能得到赛季冠军，那我的生活就完美无瑕了。"结果，红袜队随你所愿拿到了冠军。但几天之后，快乐的感觉便消失了。于是你发誓："要是能得到这份新工作，我就高枕无忧，无欲无求了。"

但在得到新差事后，你开始变得比以前更加心事重重。你开始祈求："要是她能嫁给我，我就可以一辈子躺在蜜罐里享福了。"美女接受了你的求婚，但你并没有每天沉醉在幸福中。更有甚者，就在你祈祷美女投入你怀抱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，也许还在试图忘记刚刚过去的那次失恋——就在不久之前，你还在咬牙切齿地发誓：永远不再去爱任何人。

在展望未来时，我们总会夸大自己情感的强度和持续时间。这就是哈佛大学心理学教授丹尼尔·吉尔伯特所说的“错误需求”（miswanting）：一门心思地希望能拥有某些自以为会带来无限快乐的物品或经历，但到了梦想成真时才发现事实并非如此。如果不能克服这种虚无的幻想，那么你就很有可能浪费金钱和精力，给自己换来一堆原以为会让自己幸福无穷、最终却毫无用处的废物。人类错误预测未来情感的方式，五花八门，简直让人目不暇接。

- 一项针对大学橄榄球赛球迷进行的调查：如果他们喜欢的球队在重要场次中获胜，他们会有多快乐，以及这种快乐会持续多久。他们预测自己肯定会乐上几天，但仅仅在48小时后，就一切如初，似乎什么都没发生。很多球迷在本方球队失利后甚至会更快乐。
- 另一项调查是：如果在大庭广众之下表演一段事先编排好的滑稽剧，就可以得到5美元的奖励，你是否会接受。很多被调查者都表示接受。但最终只有一半的人敢真正站在观众面前表演。即便降低要求——只需要模仿一下大象或是洗衣机，就可以得到这5美元，同样无济于事。
- 在艺术品及古董拍卖会上，人们经常发誓：一旦达到特定价格水平，就不再竞标。但最终他们会惊奇地发现：自己的买价居然是“愿意出价”的两三倍。即使是最老练的CEO，也会体验到这种“买家的后悔”或“胜利者的诅咒”：本以为是一次完美的收购，结果却是一场心痛不已的噩梦。

在制订目标时，我们总觉得这就是自己的梦想和期待。事实上，经济学最基本的原理之一就是每个人都知道自己喜欢什么和不喜欢什么。但我们经常会发现，很多原以为是自己需要的东西，一旦拥有才意识到自己根本就不需要它。我们能迅速适应中大奖或是瘫痪这样的突发事件，同样，我们也会习惯于任何频繁遭遇或经历的事物。正因为如此，花在大件采购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的钱只能让我们体验到瞬间的快乐。正像滚石乐队的歌词那样——所能往往非所愿。

假设你给自己买一辆漂亮的越野车。当你驾驶新车离开汽车经销商的车场时，它就像一块熠熠闪光的宝石，你感觉它是那么飞快、安全、宽敞，你最向往的梦想终于变成了美妙的现实。那种飘飘欲仙的感觉简直难以置信。但一旦成了车主，这些美妙恐怕就离你而去了。不到一两个星期，新车的气息便消失殆尽；再过 1 ~ 6 个月，颠簸或是擦伤又会让你的爱车外表斑斑点点，车内也到处是不小心洒下的咖啡、饮料印记，还有鬼才知道的怪味；经常会找不到停车位，而且每次开出加油站的时候至少要在那里留下 50 美元。每过去一天，摆在眼前的现实都会和你最初梦想中的车主感觉越来越遥远。尽管你还不太情愿和你的新车一刀两断，但它带来的快乐确实是在一天天地减少，让你一天比一天失望。

漂亮的新衣服或是新鞋（脏得再也不愿洗，或是马上就不再时髦）或是刚刚改造的厨房（台面碎裂，地面砖被划伤，或是电冰箱还不够大）也会一样，新鲜几天就会让你感到厌倦。在憧憬即将出现的情景时，大额的资本支出总会让我们兴奋不已。遗憾的是幻想一旦遭遇现实，便会显得苍白乏力，不再美好。在现实面前，曾经的梦想不再，因为现实永远不会完美无缺。和梦想相比它满目疮痍，肮脏不堪，满是不尽如人意之处。

因为那些最初的梦想总会栩栩如生地浮现在眼前，这就难免会诱惑你得出错误的结论。你认为大花销一定能带来大快乐，而且一厢情愿地以为自己把大把大把的钞票浪费在错误的事情上："下一次，一定要买雷萨克斯车，而不是这垃圾一样的丰田。"而当雷萨克斯再度让你失望至极时，你又会想到宝马，如此循环不已，让你在希望的不断膨胀而后又一落千丈来折磨自己。如果像这样花钱的话，金钱不仅不会让你感到快乐，反而会让你痛苦不堪，倍感煎熬。萧伯纳对这个问题的理解颇有见地："生活中有两种悲剧：一种是丧失了欲望，另一种则是实现了欲望。"

"经历"比"实物"更能让你愉悦

让人百思而不得其解的是，我们对幸福的预期总是异乎寻常地不切实际：我们记忆中曾给自己带来快乐的东西，其实并不那么完美无瑕。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何人都不喜欢承认错误，所以留在记忆中的过去总会被我们修饰得晶莹剔透、美丽无比，让我们不由自主地以为即使不完美，但也不差。反过来，这又让我们更愿意去重复那些当初并不喜欢的经历。

- 研究人员给即将在春季假期去海滩的大学生装备一台掌上电脑。这些学生每隔 7 天需要以电邮的形式填写一份调查问卷，对自己的感觉（喜悦、安静、亲切、美妙或快乐）进行评价。结果显示，这些学生的感觉正好适中，也就是说，尽管总体上感到快乐，但还是少不了蚊虫叮咬、骄阳酷晒，以及酩酊大醉的痛苦。一个月之后，这些学生返回校园。他们在回忆起假期里的感受时，得分数居然比当时的感受好了 24%。
- 在环加利福尼亚自行车赛中，陪伴这些选手们的是大量的骑行赛段，还有新鲜的空气、令人炫目的沿途美景，一切似乎都像他们想象的那样令人陶醉。但也有让他们疲惫不堪的竞争、在瓢泼大雨中的艰难跋涉，以及酷热和疲劳的折磨。在整个比赛过程中，61% 的选手认为途中至少有一个方面让他们感到失望。但是在一个月后，只有 11% 的人还记得当初的不悦，仿佛我们在回味过去时，它们总会出现在玫瑰色的后视镜里。
- 在你的影集里，没有插照片的空白页也许比照片更让你感到快乐，因为它给你留下了无限的遐想空间。丈夫不小心从船舷上掉进水中，你肯定要放下相机拉他一把；在 35°C 的高温下站在卫生间门口等着方便时，自然也没什么好照的；你 6 岁的孩子把薯条撒了一地时，你不得不去收拾，这样的时刻当然不会出现在你的镜头里。相反，在影集里的照片上，基本都是你强作欢笑地站在灰姑娘城堡前。
- 研究人员对几十个人在不同年龄段进行了跟踪调查。在他们 30 岁左右时，只有 40% 的人认为自己的童年“基本还算快乐”。但是到了 60 岁时，有 57% 的人感觉自己的童年始终充满阳光。而在 70 岁再回忆童年时，则有 83% 的人认为童年是那么地令人心醉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在多伦多的一所医院里，一半接受结肠镜检查的患者，需要完成长达 27 分钟的常规检查程序。对于另一半，则在检查临近结束时，让结肠镜在那个地方（我就不说哪个地方了）静止不动多放 3 分钟。在检查时，两组实验对象认为检查时的痛苦感基本一致。但在过一段时间回忆起这次经历时，第二组记忆中的疼痛感明显不如第一组。其实这些患者经受疼痛的时间更长，只不过是最后几分钟的疼痛感略有减低而已。这就是说一种感觉带给你的最终感受要比它的持续时间更重要。

我们的记忆不仅包括回忆，还有经过塑造的记忆。这就说明，为什么人的本质是不善于吸取教训，总会犯同样的错误。我们总是在用眼前的景象塑造记忆中曾经的景象；只要眼下很快乐，你就会觉得以前肯定也是这么快乐。在忘记过去的情况下，我们自然会觉得最初的梦想曾经实现过。你觉得那次假期应该也很快乐，于是你就会觉得那次确实很快乐。所以在你因为愚蠢做了傻事而惩罚自己一顿后，就会毫不动摇地以为：这确实是一件让你感到羞愧难当的傻事，而且当时根本可以不那样去做。这些都是记忆玩弄我们的伎俩：随着时间的推移，你对新买来的越野车或新厨房越来越熟悉，已经没有当初那么新奇和兴奋。但回想起当初买车或改造厨房的经历时，你反而会觉得很开心。也就是说，随着时间的推移“经历”比“实物”更能带给你愉悦的感受。

我们都知道，人们对将为或曾为自己带来快乐的事物的认识并不清晰。但有一点是不容忽视的：现在能给你带来幸福的是什么。

不幸的是，即使在这个问题上，我们也常常会犯错误。

- 对于已婚人士来说，如果你在打听他们的婚姻生活之后，再问他们的总体生活是否幸福时，他们的生活满意度则在很大程度上依赖于与配偶生活在一起时有多幸福。同样，对于大学生来说，在首先问及他们的总体幸福感如何时，他们的幸福度与约会次数无关。但如果先问他们的社会生活再问总体生活的话，你就会得到截然不同的答案。
- 在得克萨斯州，研究人员让 1 000 名职业女性对一天的生活情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况进行详细记录，并根据生活满意度对14项常规活动进行排序。结果显示，“和孩子在一起”这一项几乎排名垫底，勉强超过“上网”，略微落后于“小憩休息”。而唯一比工作更不快乐的活动就是“通勤”。在这些活动当中，“祈祷”时体验到的幸福感超过“逛商场”，“和朋友在一起”的时光更是比“独处休息”快乐得多。但如果有人问你最快乐的事是什么，你也许会想到在工作中有所成就，和孩子在一起玩耍，或是静下心来自得其乐。你的脑海也许不会闪过这样的想法：想象要比真正体验更快乐。

- 对刚开始约会的大学生，要求他们每周对“和对方的总体进展情况”“性生活”和“整体生活状况”进行2次评价。最后，再让这些恋爱中的宝贝们回忆一下过去2周的情况，对生活及恋爱情况作一番评价。6个月之后，研究人员对问卷调查结果进行汇总，了解哪些人恋爱不断升级，哪些已经劳燕分飞。他们惊奇地发现，这些大学生对每天生活满意度的回忆情况，和他们的恋爱关系持续时间几乎毫不相干，而当时的评价，则基本能说明：他们是否还和伴侣厮守在一起。

这似乎让人很难理解，品味每天生活中的起起落落，也许就会让你失去一份快乐。而更奇怪的是，时间的流逝竟然能使生活跌宕起伏，让你在回首往事时平添一分快乐。

幸福秘诀：金钱是手段，而非目的

衡量快乐似乎就是在费尽周折地把彩虹装进一个罐子。幸运的是，少许几个罐子也许会剩下点水。我们对生活的满意度，最根本的还是取决于我们如何看待自己与周围人的关系。心理学家爱德·迪纳和宾夕法尼亚大学的马丁·塞利格曼（Martin Seligman）对200多人进行了连续数月的跟踪研究，通过大量实验研究他们是否确实快乐。

实验结果表明，最快乐的人在绝大部分时间里对自己的总体生活状况感到满意。在遇到麻烦时他们很少会长时间感到压抑痛苦，也很少会在顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利时大喜过望，真正做到了“不以物喜，不以己悲”。

研究人员让100多人佩戴腕表，提醒他们填写一份关于快乐度的调查问卷。那些在测试中被测定为外向型较强的人，要比内向型对象快乐得多。实际上，有5个以上朋友的人要比朋友数少于5人的被调查对象感觉自己“非常快乐”的可能性高出近50%。从平均情况看，孤独带来的快乐太少，以至于大多数人宁愿和老板泡在一起，也不愿意一个人独处。

我们还知道，人在快乐时，大脑中会闪现出特殊的光亮。威斯康星大学的神经学家理查德·戴维森（Richard Davison）把大脑扫描仪和电子记录仪安置在头皮上，他发现，较快乐的人前额叶的左侧更为活跃。PFC左侧神经元的活跃，有助于摆脱压抑伤感的情绪，在不利的环境下能转移我们的精力，并压制杏仁体中产生的消极情绪，从而让我们去追求更积极的目标。PFC左侧活动性平均水平较低的人，因为惊吓或悲剧电影而感到抑郁的可能性也相对较低。此外，该部分活动较强的投资者，更容易记住最近赚钱的经历。这里几乎就是我们大脑中的灿烂阳光之源：根据尸体解剖情况，患有严重抑郁症的人，PFC左侧的细胞存在严重的萎缩现象。

有些人的左侧前额叶生来就很发达。查德·戴维森对10周大的婴儿在母亲离开时的情况进行了研究。通过对比喜欢哭的婴儿和不喜欢哭的婴儿，戴维森发现，对于较安静的婴儿，PFC左侧的活动强度要高于喜欢哭的婴儿。幸运的是，至少一部分PFC左侧不够发达的人该部分会出现后天性发育。佛教僧侣要常年练习打坐静思，以达到内心世界的平静，研究显示，在他们的大脑中，左侧PFC的活动程度明显偏高，即使在他们在没有思考任何问题时，也会表现出较强的活动性。主动驱散消极情绪，似乎可以产生积极的情绪。

认识到金钱只是手段而不是目的，是我们寻找快乐和幸福的另一个关键。迪纳指出：“单纯为了财富而去追求财富，是幸福的最大敌人。”认为金钱是人生中最重要财富的人，更有可能患精神疾病（除非他们已经非常富有）。不幸的是，任何人都无法逃脱不安全感和不确定感造成的物欲。缺乏交谈管教或是在苛刻、敌意性环境中长大的孩子，更有可能借助对金钱的追求，去弥补他们在精神上遭受的损失。这就形成了一种恶性循环：把追逐金钱作为终极目标，反而会带来压抑、不安、焦虑和家庭关系的紧张，而这又促使人去追逐更多的金钱，以期缓解自己的焦虑不安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但拼命地驱赶不安只能让我们更不安。在最近的一次调查中，职业女性认为，年收入不超过 2 万美元的人，陷入不良情绪的可能性至少是年收入超过 10 万美元者的 2 倍。事实上，低收入者遭遇消极情绪的可能性并不比高收入者高多少。毕竟，当我们为追求更多的金钱而全身心投入到高收入工作上时，也就没有多少时间去品味那些能真正带来幸福的事情了。

忙于对比，忘记寻乐

我们之所以难以摆脱每天的烦恼和单调，其中的一个原因，就是因为我们身边的每个人都在排挤烦恼和单调。金钱让你的感受有多好，在一定程度上取决于你身边的人有多少钱。

嫉妒是人的本性，只有会嫉妒同伴的动物才是人。但人并不是唯一在乎自己在同类中地位的动物。很多物种都有自己的社会阶层体制：地位较低者需要对地位较高者拱手称臣，三拜九叩。在有些动物群体中，底层需要毕恭毕敬地给动物领袖舔拭毛皮；还有一些动物，则在进食或择偶上体现其等级地位。在本物种的图腾柱上，位置越低的动物，血液中的应激激素水平就越高。当老鼠受到同群中更强大的老鼠恐吓时，大脑中就会产生更多促进记忆的激素，从而在未来几周形成一种“社交失败”感（social defeat）——不仅是对眼前这只让自己惶惶不可终日的强者，而是对周围的每一只同类。在本群体长幼强弱秩序中地位较低的老鼠，往往会表现出没有胃口，平时昏昏欲睡，但睡眠质量却很差。同时分泌应激激素的肾上腺则会出现增生。在自己的领地被同类其他成员占领时，鱼类会减少分泌促进繁殖的激素，它们“拥有”的“领土”越少，生儿育女的可能性就越小。

杜克大学医学研究中心的神经生物学家迈克尔·普拉特（Michael Platt）以果汁作货币对猴子进行训练。这些猴子为了看其他等级较高猴子的照片，甘愿倾尽所有。相反对等级较低猴子的照片，它们却不愿赏光，只愿意拿出微不足道的一点点果汁。在这项实验中，哪怕只是当了短短 3 个月的“首领”，它们体内一种专门吸收多巴胺的细胞都会增加 20%，从这点可以知道，显赫的“社会地位”也许确实可以强化大脑内的奖励中枢。

即使作为最先进的物种的人类，意识中也依然保留着这种对社会地位的原始反应。在德国，年轻男性在观看汽车照片时，对流光溢彩的跑车情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有独钟，而对庸俗笨重的豪华汽车或微型汽车不屑一顾。这里面的原因不难理解。MRI 扫描仪显示出，只要看到那些让人眼红的跑车照片，就会激活思维系统中的奖励中枢。实际上，哪怕只要瞥一眼让无数人眼红的汽车，就足以让观察者大脑内的多巴胺此起彼伏。而男性的这个部位只要看到美女的照片便会激荡汹涌。这种所谓的“汽车渴望症”，很可能源于一种最原始、最基本的欲望：炫耀和攀比。

妒忌和社会对比的劣根性根深蒂固，以至于它们已经成为人类生理机体的本能。在一个以“狩猎和采集”为生的群居性社会中，领袖的社会地位完全是为了更好地获取和维持稀缺资源。社会对比也是早期人类的生存之道：看到其他人占有的生存资源多于自己，就会激励我们的祖先愈加努力地去争取更多的生存资源。例如，妒忌群体中善于采集水果的成员，进而去模仿他们，可以帮助其他成员也学会采集更多的水果。在远古社会，妒忌增加了每个人的生存概率。

但深深植根于现代人基因中的妒忌，带给我们的是喜忧参半。对当今西方社会的大多数人来说，生活早已不再只是抗争饥饿、寻找遮风挡雨的庇护所。即使不能效仿成功的同事，也不会让你落到食不果腹、衣不裹体或是老无所依的境地。但轻微适度的“比较困惑”(comparison complex) 依然有益于激励你勤奋工作，赶超别人；让你的未来充满希望，永不消沉；让你不会把自己变成彻头彻尾的吝啬鬼， 而是尽显慷慨风度；督促在客人造访之前，让自己的家井井有条，做个体面的人。

但《十诫》之所以用“你不可觊觎”这样震撼的警示名言来结尾，其中的道理是不言而喻的。尽管在你的内心深处隐藏着的一点妒忌，可以成为激励你不断努力的激素，但成年累月用对比来折磨自己，只会让你的生活变成梦魇。如果不能遏制这种以他人作为参照物来衡量自己的成功指数，那么我们的幸福就会更多地取决于别人有多少钱，而不是自己有多少钱。既然我们不能控制别人，自然也就无从控制自己的幸福了。于是，当我们为了超过别人而绝望地追逐更多金钱时，幸福便离我们而去，它让千百万人陷入挥之不去的痛苦和烦恼之中。

即使你觉得自己并不在乎“赶上别人”，但还是有可能遭受“比较困惑”的侵扰，只不过你自己没有意识到而已。设想两种情景：在一个中产阶级社区购买一套最大的房子；或是在城里的富人区购买一套最小的房产。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两种情况下，你的收入均属于中上等，每套房产的购买价均一样。住在哪个社区更快乐呢？

从经济角度看，购买富人区的房产显然有可能是一笔更好的投资。但是从心理上看，住在中产阶级社区更有可能让你感到轻松快乐——在这里，你的房子不会随着时间的推移而显得越来越小，你的邻居也不会让你越来越感到寒酸。一项针对 300 多个城镇 7 000 多位居民进行的调查发现，就总体而言，所在社区最富有人群拥有的财富越多，收入超过你的人数越多，那么你对自己生活的满意度就会越低。

在瑞士，几百人接受了一项调查：多少收入会让他们觉得足以满足所有生活需求？调查结果显示：随着时间推移，收入每增加 10%，他们的最低收入底线就会另外增加 4%。换句话说，金钱越多，胃口越大；欲望无止境，永不知足。

约 5 200 名英格兰人接受了另一项调查，要求他们对工作和收入的满意度进行评价。与从事类似工作的其他人相比，收入越低，他们对工作和收入的快乐感就越低，即使他们已经很富有，结果也毫无二致。也就是说，即使收入不高，但只要能比同事多赚一点点，也会感到快乐；尽管自己的收入已经不菲，但仍比竞争对手略逊一筹，也未必会体会到快乐；而且前者注定要比后者更欣慰，更神清气爽。

这也许可以解释，在贫穷国家，很多人的生活要比欧美人想象的要快乐。假如你认识的每个人都和你一样贫困，那么你就不太可能遭受“比较困惑”的侵扰。尽管没有电，更没有电视机之类的东西，生活在肯尼亚和坦桑尼亚的马萨伊人和格陵兰地区的因纽特人，却极少担心内罗毕或是纳诺塔利克人是不是比自己更富有，至于比佛利山庄、达拉斯或苏黎世更是和他们毫不相干。

金钱让你感到多幸福，甚至还依赖于你在家庭中的地位。著名美国记者亨利·孟肯（H. L. Mencken）曾诙谐地调侃：“财富就是‘你每年比你妹夫多赚到的 100 美元以上的全部收入’。”而经济学家最近也验证了他的观点：如果自己的丈夫能比其他姐妹的丈夫赚得更多，女性会对家庭收入感到更满意。此外，如果收入低于父母，即使本身已经很富有，但仍然没有那些收入超过父母的人那样感到“非常幸福”。

拿自己的财富和朋友作比较，对内心的伤害就更严重了。《货币》杂志

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 2002 年进行的一项调查表明，美国的富人中有 63% 认同这样的说法："很难和那些比自己富有很多的人成为朋友。"而与那些远不如自己富有的人成为朋友的说法，只有 20% 的人认同。这恐怕也是追逐财富会让自己感到更贫穷的另一个原因吧。新的生财之道也许就会让你和老朋友分道扬镳。积极的社会生活是幸福的关键因素之一，因此更多的财富和随之而来的更多的孤独，绝对不会让你的人生更快乐。

心情好有利于赚取更多财富

有人曾开玩笑地说："幸福是什么？幸福有什么好处？它又不能给你带来金钱。"这句话说得有道理，但未必正确。如果有一份好心情，我们就更有可能掌握新的技能，用更宽阔的视角看待事物，用创造性的思维寻找问题的解决方案，也更有可能与周围的人和睦相处，更有可能在艰难险阻面前锲而不舍，而不是临危而退、轻言放弃。如果你把创造财富的手段写在一张纸上，你就会发现，它们都是其中最不可或缺的要素。"发生"（happen）和"幸福"（happiness）在古英语中源于同一个词根，幸福的人更有可能让梦想成为现实。

神经学家理查德·戴维森曾发现，左前额叶（这里似乎是创造幸福感的主要中枢）活动更强的人，在注射流感针剂之后会产生更多的抗体，这表明他们的免疫系统更强大。在人类和猴子中，大脑这一部位的活动性加强，都会伴随着血液中应激激素水平的降低，这会有助于我们抑制对日常生活中的起伏动荡产生过激反应。研究表明，对于更快乐的女性来说，她们血液中的应激激素在清晨起床时较低，而且会在一整天内保持较低水平。在对近 1 000 名荷兰老年人进行的调查中发现，那些经常保持笑容，展望未来和努力实现人生目标的人，病死率要比悲观者低 29%。开朗乐观也有益于身体健康；为人友善、喜欢交往的人，血液中的糖血色素含量相对较低，这说明他们患糖尿病或相关疾病的概率较低。

1976 年，数千名一年级大学新生接受调查：对他们的快乐度进行评价。20 年之后，其中快乐度评价最高者的平均收入高于快乐度评价最低者 31%。较快乐的板球选手的平均击球命中率明显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 高于心情压抑的选手，而始终保持心情舒畅的员工，其误工天数也相对较低。一项针对三家美国公司近300名员工进行的调查显示，心情越好，18个月后的薪金收入就越高。而更快乐的CEO，也更有可能造就效率高的职员。不论赔钱还是赚钱，情绪高昂的日交易商，往往能实现更高的长期收益率。

其中的道理很简单：心情越好，你就有可能越健康、越长寿，于是，你就越有可能赚到更多的钱。

1994年5月，一个晴空万里、让人神清气爽的上午，在步行经过纽约的广场酒店时，巴内特·赫尔兹伯格（Barnett C. Helzberg Jr.）听到有人大声喊叫："沃伦·巴菲特先生！"巴内特·赫尔兹伯格转过身，看到一位身着红色套装的女士正在和一位先生交谈，他马上认出，这位男士就是沃伦·巴菲特。巴内特·赫尔兹伯格回忆起当时的情形说："我径直走过去说，'我是堪萨斯城赫兹伯格钻石公司的巴内特·赫尔兹伯格。我也是伯克希尔·哈撒韦公司的股东。我非常喜欢你们的年会，我觉得我们公司很适合你们的投资标准'。"

几个星期之后，沃伦·巴菲特便收购了巴内特·赫尔兹伯格的公司和其他几家巴内特家族的企业。巴内特·赫尔兹伯格说："我的运气简直是出奇的好，越相信自己是幸运儿，你就会越走运。"

正像巴内特·赫尔兹伯格的故事所揭示的道理：**运气绝不仅仅是在正确的时间处在正确的位置，而是把握正确的时间和正确的地点，从而最大限度地挖掘它们的价值。**1970年，美国海军上尉鲍勃·伍德沃德（Robert Woodward）到海军总参谋部报送一封文件。当时一直没有人签收。于是鲍勃·伍德沃德只有坐在接待室耐心等待。不久一位年长者走进接待室，一语不发地坐下来。上尉紧张兮兮地看着对方，并向对方介绍了自己。但很快他就忘记了紧张，还向陌生人讲起了自己的烦恼：作为一名年轻的海军军官，他确实对自己的未来感到无所适从，而倾诉也就成了一种最好的发泄方式。

后来他们才发现，两个人同在乔治·华盛顿大学读过书，就是这个共同之处，让他们一拍即合，越聊越投机。这位长者名叫马克·菲尔特。谈话之间，马克·菲尔特给鲍勃·伍德沃德的未来职业生涯提出了建议，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后两人始终保持联系。不久之前，鲍勃·伍德沃德从海军退役，成为《华盛顿邮报》的一名记者，而马克·菲尔特则是中央情报局的高级官员。后来马克·菲尔特让鲍勃·伍德沃德和卡尔·伯恩斯坦(Carl Bernstein)成为"深喉"(美国历史上著名的"水门事件"中向《华盛顿邮报》透露幕后信息的秘密线人的代号。——译者注)事件的线人。正是马克·菲尔特的秘密情报，让鲍勃·伍德沃德和卡尔·伯恩斯坦因"水门事件"的报道一举成名，并获得了 1973 年的普利策新闻奖。

其实，在和马克·菲尔特握手之前，鲍勃·伍德沃德根本不知道对方是何许人也，当然也没意识到自己有朝一日会成为大名鼎鼎的新闻调查记者。如果鲍勃·伍德沃德也像很多人那样局促不安地坐在接待室一言不发，他和卡尔·伯恩斯坦也许永远也不会作出"水门事件"这样的惊人报道。就是这种从陌生人到朋友的一念之差，鲍勃·伍德沃德便改变了美国的历史。

英国心理学家理查德·怀斯曼（Richard Wiseman）曾经对几百名认为自己很幸运或不幸的人进行了研究。他发现，有些人的确比其他人更幸运。而成为幸运儿也是一种技巧。查德·怀斯曼对幸运儿的共同点以及他们如何凭借这些共同点成为幸运儿的方式进行了总结。

1. 不轻言放弃。"不幸的人在厄运面前垂头丧气，"查德·怀斯曼认为，"但幸运的人则把坏运气当做一次学习的经历。"为了寻找用于"白炽灯"灯丝的合适材料，托马斯·爱迪生曾经实验了几千种材料，其中包括黄杨木和竹子，而每一次实验都是一次痛苦的经历（他之所以能归纳出"天才等于 1% 的运气和 99% 的勤奋"这样的传世名言，是因为他自己已经深刻地认识到了这一点）。最终爱迪生发现，经过碳化处理的铜丝能把奇迹变成现实。如果这数千次失败中的任何一次失败让他放弃努力，那么在你想到好主意时，也就不能随手打开床头灯，让你的灵感跃然纸上。

2. 保持活跃，积极乐观。幸运儿总是充满好奇、善于观察、积极参与、勤于探索。

1946 年，雷神公司的工程师波西·斯潘塞走进测试磁电管的实验室，磁电管是为短波雷达提供驱动电力的主要部件。刚工作了一会，波西·斯潘塞惊奇地发现口袋里的一块软糖正在溶化。如果再过一会儿的话，这块软糖没准就会变成一份巧克力花生汤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波西·斯潘塞绝对不是第一个遇到这种现象的工程师，但绝对是第一个为之倾力付出的工程师。波西·斯潘塞马上拿来一袋爆米花放在磁电管面前，爆米花又神奇地变成鸡蛋般大小。很快爆米花袋和磁电管都爆炸了。但波西·斯潘塞镇定自若，冷静地抓住了其中的奥秘，从而发明了“雷达测距仪”，后来也就变成了微波炉。如果我们只是目光短浅地盯住眼前的任务，也许永远不会用余光去观察周围的世界，这就忽略了社会学家罗伯特·莫顿（Robert K. Merton）提出的“让偶然变成现实的重要意义”，或者说“结构化不确定性”。

雷格·梅森价值信托基金的基金经理比尔·米勒就一直强迫自己以这样的方式，让自己放开眼界、敞开思维。通过买进美国在线和戴尔电脑这些传统型投资者绝对会敬而远之的股票，米勒创造了一连串的辉煌胜利，打造出一系列令人瞠目结舌的投资业绩。几十年前，麦哲伦基金的彼得·林奇循百家之长，从普通人意想不到的细节营造自己的投资理念，比如，连妻子新买来的丝袜都能成为他的灵感源泉。他会毫不犹豫地买进其他投资者不屑一顾的股票，比如说瑞典的汽车公司或是长期国债。聪明的投资者绝不会让自己钻进死胡同，一条路跑到黑。相反他们会睁大眼睛，不放过身边的任何蛛丝马迹，只要有可能的话，他们就会冷静出击，坚持到底。

3. 放大积极面，淡化阴暗面。假设有两辆汽车以飞快的速度迎面撞在一起，两辆汽车都报废了。

但两位司机都毫发无损地爬出汽车。那个不幸的司机会号啕大哭：“我的天啊，看看我的汽车，全完了！”而幸运儿则会大声惊呼：“谢天谢地，我居然还能活着！”一个人只看到事物的消极面，另一个人看到的却是积极面。假如他们都拿着同样一杯水，那么，觉得自己是幸运儿的人会认为这是一杯半满的玻璃杯；而感到不幸的人则会认为水杯是半空的。

再看看随后会发生什么。觉得自己很幸运的司机，会庆幸自己大难不死。于是，对以后出现的任何阻碍和困难，都会耸耸肩，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一笑了之。他会告诉每个人，幸免于难绝对是一个奇迹。其他人也会被他的乐观和热情所感染，为他拍掌叫好，恭喜他的好运；反之，周围人的认同会让他觉得自己更幸运。

而那个觉得自己很不幸的司机，则会两眼只盯着出错的事物，不管有多琐碎，都会让他认为：这是老天在和他作对。于是，“厄运”接踵而至：餐厅的服务生无精打采，让自己忿忿不满；保安也对自己格外“照顾”，把证件翻了个遍；连商店的收银员都没有和自己说句“请你拿好东西”。总之，一切都不如他意。这更让他肯定：自己正受到诅咒。

那么，哪个司机会成为更成功的人呢？答案不言而喻。尽管起点相同，但他们在运气的道路上南辕北辙。正如法国著名生物学家、化学家路易斯·巴德拉（Louis Pasteur）所言，“机会总是光顾有准备的人。”

生活中的时间价值

你是愿意在今天就拿到 10 美元，还是明天的 11 美元呢？如果像大多数人一样，你也会更喜欢今天的 10 美元，而不是为了多拿到这 1 美元再等上 24 个小时。

这样，我们再考虑如下情形：你是愿意在 1 年后拿到 10 美元，还是 1 年零 1 天之后的 11 美元呢？如果这样表述这个问题的话，绝大多数人都会选择 11 美元，尽管两种回报的时间同样相差 24 小时。不知是出于何种原因，我们在未来似乎比现在更容易做到耐心。

正如这个思维练习所示，当我们的决策需要由时间来检验的时候，投资大脑往往会变得混沌烦乱。即使是圣人贤者们针对时间留下的箴言警句也无不充斥着矛盾。比如说：“二鸟在林，不如一鸟在手”（多得不如现得），但也“不要把还没有孵化出来的小鸡算进去”（不要过早地盲目乐观）；“早起的鸟儿有食吃”，但“稳扎稳打，才无往而不胜”；“迟疑者将丧失良机”，但“好事多磨，只要耐心等待，好运终将来临”；“落后者遭殃”，但“智者裹足不前，愚者铤而走险”。实际上，在认识时间时，我们是在用两个不同的大脑来思考。一方面，我们内心躁动，迫不及待，痴迷于眼前的得失，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急于消费，渴望一夜暴富；另一方面，我们又能未雨绸缪、耐心储蓄，为几十年后着想，比如说子女上大学或是我们的退休生活。

在这个问题上，普林斯顿大学的神经学家乔纳森·科恩（Jonathan Cohen）引用了伊索寓言中关于蚂蚁和蚱蜢的故事：蚂蚁忙忙碌碌地为过冬准备食物，而蚱蜢则一边晒太阳，一边嘲笑蚂蚁浪费了这么好的天气，让自己忙得不可开交。在伊索的寓言里，蚱蜢为今天而活，蚂蚁则为明天而活。在我们每个人的大脑里，都有一只蚱蜢和一只蚂蚁，每当我们需要为了时间而作出决定时，它们就会激烈鏖战，轮番领先。它们代表了两个中枢系统：善于享受的蚱蜢代表着反射中枢，而善于分析的蚂蚁则是大脑里的思维中枢，我们已经在第2章里讨论过这个问题。如果不能控制大脑里这个蚱蜢的冲动和感性，你就不可能成为一名成功的投资者，也不会成为一个真正快乐的人。

只要有可能便绝不错过任何消费、借钱和交易的机会，这种最原始的冲动源于反射中枢的情绪回路，这也是人类和动物的共性之一。对很多鸟类和啮齿类动物进行的实验都说明，它们不会为了多得到一点食物或其他回报而承担额外的风险，但为了缩短得到回报而等待的时间，它们却甘愿冒更大的危险。在完全自然的状态下，耐心往往会得到回报。几百万年以前，动物的寿命还很短暂，食物紧缺，自己的领地更是朝不保夕，因此活好今天也就显得更重要了。

一夜暴富总会给我们带来一种特殊的刺激，因为它的原始版本，恰恰就是曾让我们祖先幸存下来的动力。但时至今日，我们的世界已经很奢侈，以至于我们可以为明天而活——在活好今天的同时，去畅想美好的明天。而对长期效应的关注则源自思维系统的分析中枢，这是人类所特有的禀赋。当然，其他动物也会未雨绸缪，事先计划；所有动物都会估计回报的大小以及需要等待的时间，并由此权衡利弊。但人类之外的其他任何生物，都不会通过如此复杂的计划去触及那么远的未来。然而我们的计划却会经常出错。时间总会以这样那样的方式愚弄我们，给我们设下陷阱。

● 美国人在离职时，可以把存在401(K)账户里的资金“滚进”其他退休金账户、支付税款罚金或是马上就兑换成现金。只有不到一半的人会继续转作未来储蓄；相反，12%的人会把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这笔钱花到消费品和日常支出，22% 的人会用于买房，开办企业或是还债。对很多人来说，现在就花掉这笔钱的诱惑，要远远胜过为未来做打算的忍耐力。

- 和只收取 5.75% 的一次性前期费的共同基金相比，投资者更愿意选择额外收取 0.75% 年费的共同基金，尽管前者的最终收益率会更高。
- 在美国，几千家信用卡公司为争取客户而激烈竞争。那么他们收取的利息率为什么从未低于 20% 呢？大约在每 2 个信用卡用户中，就会有一个人认为“他们几乎一直是在全额付款，从不透支”。但还是有 3/4 的账户每月都在支付利息费！人们在申请信用卡的那一刻，绝对不会想到自己需要承担高额利息，因为他们认为自己绝不欠信用卡公司 1 分钱，但在未来，人们几乎一直在透支负债。
- 如果你在 62 岁时参加社会保险，每月缴款额只有几年后再参加所需缴纳金额的 75%。但只有不到 75% 的新近退休的人，会在达到 65 岁彻底退休年龄之前开始缴纳社会保险金。当然，缺乏耐心确实可以让他们在眼下持有更多资金，但代价是错过以后更大的收入流。
- 大多数参加健身的人都需要按年或按月一次性支付年费或月费，他们觉得这样就可以强迫自己坚持锻炼。尽管多数人很少去体育馆，以至于按次付费更划得来，但还是担心一旦改变付费计划，就会让自己彻底放弃锻炼的念头。
- 在洛杉矶维斯特伍德的一家咖啡店，如果顾客只有一次机会，有 50% 的可能获得 20 美元或是输掉 10 美元。此时 2/3 的顾客愿意打这个赌注。但如果给他们 100 次打这个赌的机会，就只有 43% 的人愿意打赌。这就是长痛不如短痛的道理吧：未来承受更大痛苦的滋味，毕竟还不够生动形象，以至于还不足以抵消眼前的损失带来的痛苦。

最近，普林斯顿大学的乔纳森·科恩领导了一个研究团队，对我们大脑里的“蚂蚁”和“蚱蜢”是如何根据不同情况作“思想斗争”进行了研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究。研究人员给实验对象提供了一系列的选择：两种亚马逊网站的购物券可供他们选择。一种金额相对较小，但马上就可以兑现；另一种金额较大，但需等一段时间（最典型的情况是当天即可获得的 20.28 美元购物券，或是一个月后兑现的 23.32 美元购物券）。研究的结论非常简单，却令人震惊：无论是眼下即可到手的奖励，还是假以时日的回报，前额叶和顶额叶皮层中的思维部位都会被激活。但反射中枢只有你选择即可到手的奖励时，才会倾力付出，在伏隔核周围和附近部位燃起一团巨火。

因此，选择唾手可得的收益，会让你的大脑中喷射出一股延迟回报所无法带来的多巴胺，除非未来的回报大得让你"忘乎所以"。乔纳森·科恩指出："要让这个系统像看到眼前回报那样激动万分，确实需要未来的回报足够诱人，足够巨大。"

这也许可以解释：为什么大多数人仍愿选择今天的 10 美元，也看不上明天的 11 美元，但可以等上 1 个月而求这额外的 1 美元。在你马上就能拿到 10 美元时，这 10 美元似乎就活灵活现地摆在你面前，想想这股喷薄而出的多巴胺，它会让你等待更大回报的耐心大打折扣。此时，你大脑里的那只"蚱蜢"战胜了"蚂蚁"。但如果只有耐心等待才能拿到这笔收益，那么你的思维中枢就不会沉浸在丰富热辣的情感中，你就会作出不太感性、不太冲动的选择。此时蚂蚁占据上风。

很久以前，英国的人格心理学家沃尔特·米契尔（Walter Mischel）就曾让一群学龄前儿童在一系列蚱蜢－蚂蚁式的选择中作出判断，比如说选择现在就能拿到的 1 个葵蜜饯还是 15 分钟后才能拿到的 2 个葵蜜饯。他发现，在借助玩具分散其注意力从而推迟享受的情况下，最能忍受眼前诱惑的 4 岁儿童，在进入成年后也最有可能掌握更多的社交技巧、更自信，而且在 SAT 考试中的得分也相对较高。

当然，这个诱惑也可以是金钱，而不仅仅是葵蜜饯。最近，研究人员让人们想象如下情形：每个人都赢得 10 张晚餐礼券，他们可以在以后 2 年内的任何时间，在一家非常考究的餐厅吃晚餐。研究人员问他们：谁会忍不住诱惑，在第一年里，就用光这些原本还可在次年接着享用的礼券时，25% 的人承认自己会这样做。至于有多少人愿意接受只能在第二年使用的礼券，只有 7% 的人表示接受。巧合的是，这 7% 的人在退休金账户中的存款也最多。储蓄通常只属于那些善于自控的人——这也是政府在推行社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险私有化时应该考虑的问题吧。

因为收益和损失能马上带来非常巨大的情感力量，但是在推迟到未来实现时，这种情感力量就会大为削弱，因此，我们经常会把一种物品的购买价格与持有成本混为一谈。我们对前者极为敏感，因为它就摆在眼前；对后者不太关注，因为它是未来的感受。

在一个世纪之前，一个名叫金坎普·吉列的人因为触动了我们头脑里的怪念头而发了大财：他哄骗男士们购买一种几乎相当于免费的安全剃须刀，然后，再引诱他们每隔几天就购买一个新刀片，而刀片的消费则是无休止的。同样的原因，今天的消费者可以兴高采烈地购买一台非常便宜的喷墨打印机，但后来才发现，无止境地更换那个似乎不太贵的墨盒绝不是一笔小钱。你大脑里那只“蚱蜢”的一时作怪，就不得不让“蚂蚁”去替它受罪了。

今天比明天更应该储蓄

“回头再说。”我们经常会说这样的话，似乎这样说并没有不妥，也没什么害处。但它会让你的经济生活大相径庭。

哈佛大学的经济学教授大卫·莱布森（David Laibson）认为，拖延不过是“把一项不舒服的任务，推迟到你觉得应该适时而为的时候再去做”。当然，梅花香自苦寒来，一分耕耘，一分收获，不愉快的任务往往会带来愉快的结果。我们经常需要为了永久的快乐而推迟眼前的不快：在 401(K) 账户里存钱、戒烟、还信用卡、锻炼身体、签订在线银行业务合同和付费账单、为了得到最便宜的电话服务而多逛几家电话公司、为抵减个人所得税而申报费用账户。

芝加哥德保尔大学的心理学教授约瑟夫·法拉利（Joseph Ferrari）估计，25% 的美国人都是长期性的拖延者，他们“在会面时总是习惯性迟到”（他认为，无论年纪大小，男性和女性在迟到方面的表现基本相近。）根据美国国税局 2005 年的统计数据，在当年的 1.2 亿美元个人所得税返还额度中，27% 的返还额度是纳税人在最后一刻提出申请的（或是在过期之后）；3 200 万美元的返还申请是在 9 月 9 日和 9 月 22 日之间提出，近 40% 的返还额度成为政府应付个人所得税的返还（即未支付）。即使是从山姆大叔手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里领钱的刺激，都不足以让人们改掉拖拖拉拉的坏毛病。

一家大型美国公司 68% 的雇员认为，401(K) 账户的储蓄利息率“太低”。超过 1/3 觉得储蓄不够的人说他们准备在最后几个月里提高缴款额。但只有 14% 的人确实让自己的良好意愿诉诸实践。

因此，问题的关键并不是我们不知道怎样做最有利于自己，而是觉得明天比今天似乎更适合做这些事。一旦明天成为今天，后天马上就变成更好的选择。

这是因为，很多决策的回报多实现于未来，而未来又模糊不清，它是对今天的延续，对现在的推迟。但眼前的成本直截了当：活灵活现、有血有肉、近在咫尺。例如，在锻炼身体的时候，不管你多忙，都得从一天的时间里挤出 1 小时，让自己气喘吁吁、大汗淋漓。当然，通过这样的方式，你也许可以让自己降低体重，最重要的回报自然是更长的寿命和更健康的身体。但这个过程不可能立竿见影，而付出确是实实在在的。

同样，如果现在把更多的钱存放到 401(K) 账户，你就可以在未来的几十年后过上更富裕、更幸福的退休生活。但你得绞尽脑汁，给自己设计省钱计划或是赚钱方案：从茫茫大海般的名单中选出最适合自己的基金，看紧钱包，勒紧腰带，想尽一切办法让自己省点小钱。同样，代价就在眼前：日子紧巴巴，手里也紧巴巴，而收益却是成年累月的结果。于是，大脑里的反射中枢会盯住眼前的成本，阻止思维中枢去分析未来收益。

所以通过把本应在今天做的事情推迟到明天，我们就可以把成本也推迟到未来。“那时”再去克服任何艰难险阻，都比“现在”就去肩负重任要容易得多。于是，只需要跟自己玩一个小把戏，我们就可以假装让情绪账户的两侧（眼下的成本和未来的收益）回归平衡。而这个诀窍就是同时推迟成本和回报。这样只要更新你每天对自己作出的承诺——从明天开始，改善饮食、戒烟、多锻炼身体，或是多储蓄少花钱，生活中的所有问题便可迎刃而解。

年纪越大，幸福感越强

假设你现在突然变老。如果你比现在大二三十岁或是四十岁，勾勒一幅现在这个你的境况：一点点不顺心就会让你大发雷霆；除了自己的姓名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之外什么也记不得；连身边拉锯切割的噪音都听不见；每天躺在电视前面无所事事，昏昏沉沉；早晨一觉醒来，发现牙齿又掉了几颗；全身酸痛，由里及表，一刻不停。那种难以忍受的痛楚，就像“The Who”乐队的吉他手彼特·汤申德（Pete Townshend）在《我们这一代人》（*My Generation*）所唱到的那样：“我希望在变老前死去。”

对年轻人来说，年老似乎就是一首不再流行的歌，一棵腐烂的树，一桩不公平的交易——大多数人都坚信随着岁月的流逝，他们享受金钱的能力也会随之而去。因此他们都愿意为今天而活，宁愿花钱而不愿意储蓄，毫不收敛地透支信用卡，甘愿用高风险的投机去追逐一夜暴富，而不是通过更可靠的投资去日积月累。布莱恩特大学（Bryant University）的心理学教授希瑟尔·庞德·莱西（Heather Pond Lacey）说：“很多人惧怕变老。这可以解释为什么年轻人经常会涉足危险性行为，而不愿意收敛自己为未来而储蓄。”

但在年老这个问题上，大多数年轻人的直觉极端错误。最近，美国研究人员对近 300 名青年人（平均年龄为 31 岁）和同样数量的老年人（平均年龄为 68 岁）进行了在线调查，要求这两组调查对象对 30 岁和 70 岁人的平均快乐度作出估计。结果表明，不仅青年组认为自己在 70 岁时会不幸福，老年组也认为他们在 30 岁时更快乐。但问题随后就出现了——在要求他们评价自己的幸福度时，老年组的评分结果居然比青年组高出了 10%！因此，真正的道理出人意料：人会随着年纪的增长而愈加幸福，尽管他们事先并没有意料到，甚至在幸福降临时也没有意识到。

生活的阅历告诉我们，我们总是习惯于滤除不愉快的经历，而把注意力集中到最有可能带来快乐的事情上。随着时间的流逝，我们的大脑会变成越来越出色的情感管理者。好情绪在记忆里会变得越来越长久，坏心情会越来越快地被抛在脑后，于是我们就会越来越擅长忘却失望和烦恼。

斯坦福大学的心理学教授劳拉·卡斯滕森（Laura Carstensen）曾指出，随着年龄的增长，我们会愈加倾向于让不期而遇的联系随风而去，这样就可以把更多的时间用在已经被你认定为最喜欢的人身上；放下昙花一现的光景，这样就可以用更多的精力去做你已经意识到的最喜欢做的事情上。年龄的增长，还会让你学会不因快乐而去寻乐，而是致力于让你的生活更有意义、更有成就。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 神经学家对人眼观看照片时的动量进行了测定。实验对象平均年龄分别为 20 岁和 64 岁。比如对于一个士兵用枪瞄准正在逃命的孩子的镜头来说，青年组的眼球停留时间仅为老年人的 75%。
- 比较 6 种不同型号的汽车，用图表对它们的价格、每公里耗油量、安全性和舒适度等指标进行评价。与年轻人相比，老年人用于评价积极方面的时间多出 10% 左右，用在消极特征评价上的时间则少了近 20%。
- 让青年人和老年人同时观察快速闪现的图片，这些图片的情调分别代表着快乐、悲伤或恐惧。之后老年人回忆起包含积极情感因素的照片数量，与年轻人接近一致，但回想起来的包含消极情绪的照片，却只有年轻人的一半。似乎他们的记忆银行不愿意接受负存款。
- 人们在 MRI 大脑扫描仪内观看包含多种情感因素的图像时，扫描仪显示多数年轻人的杏仁体会对负面情感的照片作出高度的激烈反应。而在老年人的大脑里，在观看这些情感消极的图片时，杏仁体却表现出轻微的趋稳状态。

神经学学者们认为，老年人的大脑已经形成了一种自动调节的能力，通过前额叶皮质的思维能力抵消杏仁体的反射性反应。实际上，在年龄逐渐变大时，大脑中更具分析性的部位便会走到幕前，压制产生消极情绪的反应，而这种反应更容易出现在血气方刚的年轻人身上。这就为我们预期的正面体验创造思维空间，而在我们一步步走向人生尽头的过程中，这些体验恰恰是我们最希望永存的财富。

因此，在我们一天天变老的同时，开始学会压制和排挤我们对消极事件的反应。这样，思维中枢就改变了我们记忆的本质。正如第 7 章所示，在我们的杏仁体被恐惧感唤醒时，它就会像一块烙铁，把恐怖事件牢牢地烙在你的记忆中。但在杏仁体的活跃度降低时，能在未来记忆中留下的印记便寥寥无几了。年龄增长会产生一种让我们把思维停留在美好的记忆上的动力，而对阴影和悲伤事件则体现出明显的健忘症症状。衰落的大脑似乎更愿意附和老约翰·莫瑟尔（John Mercer）的歌词：抓住光明，抛弃黑暗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦认识到衰老的真相，我们便不会对这样的现象感到无法理喻：二十几岁的年轻人，要比65岁以上的老年人更感压抑。只有“最老的老年人”（接近或超过90岁）的抑郁度才能达到年轻人的水平。假如你的总体健康状况依然不错，那么在达到65岁的时候，你就应该体会到比年轻时更明显的生活满意度。

这种内心的宁静可以让年长的投资者更有耐心。在20世纪70年代灾难般的熊市中，唯一还在股价大跌时买进股票的投资者，就是那些超过65岁“赶不上潮流的老朽”。到1979年，在《商业周刊》的封面高呼“股权投资的灭亡”时，很多近乎绝望的年轻投资者已经彻底抛弃了股票市场。但年纪大的投资者却笑到了最后，因为正是70年代的熊市，才为八九十年代的空前牛市奠定了基础。那些在股市硝烟中持续补仓的投资者，在波涛汹涌的跌宕中实现了历史上最大的翻盘。

总之，我们对变老的畏惧是毫无根据的。储蓄最能说明问题：随着我们越来越老，也会变得越来越睿智，于是，它也让我们从自己的财富中体会到越来越多的乐趣。直到此时，你才能体会到年轻时永远都体会不到的东西：如何最大程度发挥手中金钱的作用，让你的生活更有意义，让你的事业更有成就。因此我们不应为年老而忧愁，而应畅想未来——逝去的每一分钟，都会让我们年轻时存下的每一笔钱、每一笔投资，收获更多的财富和快乐。

因此，通过本书奉献给读者的经验和教训，不仅可以让我们从反射中枢和思维中枢收获更多，还可以让你在面对未来、走进未来时更加无所畏惧。在这一点上，诗人罗伯特·勃朗宁（Browning）的诗句最有说服力：

> 和我一起变老吧！
> 那是世间的归宿，
> 生命的诞生，便是世界的永恒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资者的实践

快乐又富有的17个窍门

在针对快乐的最新研究中，最有力的结论就是：快乐未必一定要富有。要提高幸福指数，管理情绪和预期的重要性绝不亚于管理金钱。实际上只要利用一些小技巧，抓住几个基本点，就完全能以最小的付出，从现有的财富中实现最大程度的幸福。首先看看这些小窍门。

1. 深呼吸。理查德·戴维森对和尚的研究表明，通过修炼而达到内心安静的人，其左侧前额叶皮质的活动强度更大，这里是产生快乐感的主要中枢之一。每天找出几分钟的空闲时间，一个人静静地独处一会。关闭所有可能会打扰你的东西：关掉手机，收起“黑莓”，断开电脑。闭上双眼，深深呼吸，做几分钟的静思、祈祷或是把思维定位于让你感到快乐的记忆。练习完成之后，想一件感觉良好而且当天就可以完成的事——越简单越好。在你的投资不太顺利时，这种方法会非常有效。

2. 关掉电视。无论挣到多少钱，妒忌和“比较困惑”都会让你感到不公，因此我们应该尽可能少地拿自己去比较别人。流光溢彩的电视节目和广告，会让任何人都体会到挫败感，觉得自己还不够富有。在美国、中国和奥地利进行的研究表明，电视看得越多，就越会让人觉得快乐取决于自己无力负担的东西，于是便会对自己的生活感到越不满意。因此，如果你想凭借手里现有的钱体会更大的快乐，就关掉电视，尽可能用业余爱好、夜校或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是家庭聚会、朋友聚会来打发时间。

3. 让你的驾车经历充满激情。如果根据受欢迎程度列出一个活动名单，在每个人的这份名单上，上下班通勤几乎都会排在最后，而朋友聚会则排名最前。因此我们不妨来个一箭双雕：找两三个朋友，建立一个通勤族，每天一起上下班。这样不仅可以让单调乏味的旅程变得充满温馨和乐趣，还可以为你省点油钱。

4. 顺其自然。如果你发现自己在工作中很吃力，即使是再努力加油，也很难找到解决方案。而每天用 1 个小时的时间锻炼身体、欣赏艺术、听听音乐，却可以转移注意力，让自己精神焕发，让匆匆的时间脚步暂时停留，让你的思维暂时避开纠缠不休的麻烦。在重新回到办公桌时，你也许会灵感一闪，恍然大悟——答案原来就在眼前。不知何故，美妙的假期似乎总能让颓废的股市变得令人振奋。

5. 来一次聚会。好的管理者都会意识到，在艰难时期，鼓舞士气会显得比任何时候都更重要。资深期权经纪人马克·哥德费恩指出，在每个非常糟糕的交易日之后，他都会找几个同事喝杯酒，或是共进晚餐。“任何人都会因为好日子而庆祝，为的是分享快乐。”哥德费恩说，“但我觉得糟糕的日子也值得庆贺，为的是相互鼓励。这样你就不会让市场左右自己的情绪，不再因为沉沦于压抑而自我伤害。在交易所里，你越快乐就会觉得挣钱的日子也越多。”

6. 低调努力，高调总结。由于情感记忆在很大程度上依赖于你对一种经历的总结，因此我们完全可以在此时此地操纵未来。例如，在一个为期 2 周的假期中，切莫草草收场。相反，用一个特别的方式结束假期：一顿充满浪漫情调的晚宴，在夜空下泛舟赏月，和家人或是朋友的意外重逢。总之一切能给你和同行者留下美好回忆的事，都可以成为这次假期的结尾。于是每当你回忆起这次旅行时，结尾的高潮会让任何不悦和失望都显得微不足道。同样的道理，在进行面对面交流时，股票经纪人和财务策划师总会把最好的消息留到最后，这样他们就可以让客户体会到更多的满意度。

7. 给别人一个惊喜。如第 4 章所示，意外的奖励能让大脑释放出更多的多巴胺。就像我们不会因为胳肢自己而发笑一样，我们也不可能送给自己一份意外的礼物。但我们很容易送给别人一份惊喜。你为自己买礼物和为朋友买礼物的感觉是完全不同的，因为每多花在礼物上 1 美元，都可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给自己和朋友多带来一份快乐。不必一定是价格不菲的宝石和钻戒，最宝贵的东西是包含在这份礼物当中的情感。

8. 重返课堂。不管受过多少教育，在回顾过去的生活时，我们总会说最大的遗憾就是书读得还不够。不管你感兴趣的是中世纪历史、美国内战、烹饪、电脑维修还是棒球，总能找到一所学校，满足一下你的求知欲。不要躺在软绵绵的沙发上依赖电视打发时间。找个学校，听听课，不仅能学到更多的东西，还可以结交很多新朋友。没准还可以让你灵感闪现，帮你多赚点钱。

9. 不要让老年人盲目投资。因为衰老会让我们牢记快乐的记忆，忘却灰暗的往事，因此老年人一直是骗子们下手的目标。只强调积极面的骗术，一夜暴富的伎俩，对老年投资者来说，有着无法抵御的诱惑力（在美国的少数地区，分布着为数众多的廉价证券经纪公司，其中有些还颇具知名度，比如说佛罗里达州的波克镇，这里已经成为老年投资者的领地）。当人们不断衰老时，就不再喜欢回忆悲伤的故事，因此给他们的投资提供一些保护，绝对是至关重要的。如果你有耄耋之年的父母，或是你自己已经超过 65 岁，那么给你的电子邮箱安装一个垃圾邮件过滤器，滤除来历不明的电子邮件；通过身份验证识别不请自到的电话销售商；对主动提出帮助你和你父母管理资金的人进行调查；在没有使用附录 2 和附录 3 教你的方法之前，绝不轻易投资。

10. 强调积极面。你是否注意到父母感到难过的时候呢？老年人平静而积极的容颜，似乎可以告诉我们：畏惧绝对不是能让他们振作起来的办法。如果你一味强调不佳的决策会给他们带来多么大的损失，他们肯定会迁怒于你。因此，我们需要强调积极的后果，或是更好的选择，尤其是给他们更大的自由，让他们可以和自己最信赖的人共度时光。

11. 明确目标。反射大脑中的蚱蜢本能，会削弱我们的储蓄欲望，因为遥远的回报绝对不会像现在花钱那样，让我们感到激情四射。因此，储蓄的秘诀就是让你的未来目标尽可能地清晰具体、生动鲜活。给你的储蓄账户或养老金账户起一个亲切动听的名字——比如“艾米丽的大学储蓄”或是“图斯卡纳度假别墅基金”，同时给这个账户设定一个目标截止日，比如说“艾米丽的 18 岁生日，2024 年 4 月 17 日”或者是“2029 年圣诞节平安夜”。从杂志上剪下一幅图片，或是在网上下载一些剪切图，然后把它们贴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在自己的账户记录本上。用生动形象的图像描述这笔钱的未来用途，会让你的目标更贴近现实。而目标越现实、越具体，你就越有可能抑制今天的消费，把钱留给更美好的未来。

12. 让时间为你所用。聪明的做市商都会把回报放在上面，把风险留在后面。这样回报的兴奋就会最大程度地膨胀，而风险则最大程度地压缩。一定要强迫自己：不仅要关注买进股票时的市价，还要注意持有股票的总成本。比如说，你准备采用抵押贷款，那么就不要仅仅因为 30 年贷款的月供低于 17 年贷款，就选择 30 年贷款——还要问自己，它们所能带来的负债总额是多少。不要轻信谎言：不收取“前端”销售费的共同基金，就一定比低年费的共同基金更便宜——一定要先看看招股说明书的费用表。在进行大件采购之前，只要有选择的话，就一定要通过书面分析，看看每种方法现在需要你花多少钱，更重要的是，在未来 5 年还要你花掉多少钱。

13. 遏制你的表现欲。如果你觉得自己花钱成瘾，但过瘾之后感到后悔万分，那么一定要把你的钱分置而存。用正常的支票账户支付日常生活费。再设立一个独立的支票账户，专门用于冲动性消费，为这个账户开立一张借记卡。取消信用卡，把它扔进碎纸机。这样你既保留了持卡消费的便利，但又不会像信用卡那样可以挥霍无度、寅吃卯粮，而只能量入为出。

14. 打造自己的运气保护神。心理学家理查德·怀斯曼对某些非常走运（或是非常不幸）的人进行了长期研究。给他印象最深的一个案例是一名妇女，因为每次参加聚会之前，她都要想到一种颜色。然后，她按事先编好的思路，和在场每位穿这种颜色服装的人交谈。这样通过预先确定的方式，强迫自己保持友好的态度，去接触自己原本不想搭话的人，结果是：她成为很多聚会的嘉宾，更是这些聚会上最受欢迎的来客。

打破常规，拥抱新鲜事物，可以充分释放我们的好奇感，让我们对新思维敞开胸怀。能给心灵找一个平静的归宿，以平淡之心走向未来，我们在自己的投资和事业旅程上就会好运当头。

每周找一家新的地方吃午饭；和其他部门的同事去喝咖啡；和陌生人搭讪，轻松地聊上一会；如果你经常乘公共汽车上班的话，不妨走一段。锻炼自己每天去关注出现在身边的不同事物：人们开的汽车，他们脚上的鞋子品牌，或是他们的手机产地。对于自己不熟悉的地方，可以通过互联网、杂志或商业出版物去寻找信息，强迫自己去接受这些新的信息渠道。1998 年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在机场书店不经意间买了一本《科学美洲》(*Scientific American*)，看到一篇有关神经经济学的文章。如果说有什么原因驱使我买这本杂志的话，那就是书中漂亮的图片。我惊奇地了解到，大脑被切去一半的人，会以完全不同于正常人的方式去计算概率。而这篇文章，又促使我以完全不同于传统理论的方式去认识投资。假如我始终只看经常看的书，从不涉足不熟悉的资料来源，也就不会有这本书的诞生。

怀斯曼还建议我们制作一份“运气目标”表。让这些尽可能地具体可行（不用空洞地说“我想致富”，而是应该把目标确定为“我要在下周再开发 10 个新客户”)。然后跟踪实现这些目标的进度。通过这些目标，即使在某个方面缺少运气，但总会在其他方面邂逅幸运之神。

15. 说做就做，绝不拖拉。推迟是财富的最大敌人，也是不幸的最大源泉。我们都知道应该多节约、多储蓄，我们也相信自己会多省少花，但前提是我们必须有足够的意志力。

但在现实中，我们总是缺乏足够的意志力，佛罗里达州立大学的心理学家罗伊·鲍迈斯特（Roy Baumeister）用一个近乎残忍的巧妙实验验证了这一点。他让人们坐在一个烤炉前面，烤炉中烘烤的是新鲜的巧克力甜面包。罗伊·鲍迈斯特告诉他们：桌子上大碗里的萝卜是可以随便吃的，能吃多少就吃多少，但不能吃甜面包。之后，罗伊·鲍迈斯特让这些人单独待一段时间。与此同时，第二组实验对象则可以随便吃甜面包。

最后，罗伊·鲍迈斯特让所有实验对象解答一道几何题。那些需要汇集意志力来克制甜面包诱惑的人，放弃努力解题的概率居然是可敞开胃口吃甜面包的实验对象的 2 倍。其中的原因显而易见：至少从短期上看，意志力并不是可恢复资源。而是随用随少，用掉的意志力就是失去的意志力。自制力很容易匮乏损耗，但我们总会愚蠢地以为：它们是随叫随到的，只要需要，自制力就会应声而来。

幸运的是，哈佛大学的经济学家大卫·莱布森告诉我们：“以今天的承诺，锁定明天的行为，我们就可以为自己构筑一个不需要自我控制的世界。”以下是几种简单的事先承诺：

> 约定密友，共同努力。如果你认识的人也和你在做同一件事，那么，就结伴前行。约定好实现共同目标的最后期限，以及实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标后你送给对方的奖励（这个奖励既可以是到你喜欢的餐厅进餐，也可以是看一场电影，只要是能让对方感兴趣，愿意和你同舟共济的回报就可以）。但假如只有一个人实现目标，那么，任何人都不能得到奖励。

对妻发誓，绝不食言。如果你推迟了某些任务，不妨告诉你的配偶或是其他亲近的人：你一定要在这周五之前完成这项工作。如果食言，到了下星期六，你就要听她吩咐做家务。

借助科技，强迫执行。假设你觉得有必要增加401(K)账户的储蓄额，但感觉自己还有点犹豫不决。对此莱布森建议，你可以告诉一位朋友，“如果我在下星期五下午5点之前还未能兑现，我就送你一份大礼，具体由你定。”击掌认定，绝不反悔，永不食言。然后用你的“黑莓”手机、个人数据助理或是双方共用的在线日历，建立一个留言板，在星期五早晨自动向朋友发出信息。莱布森建议，事先给自己写一条留言：“他会在5点找我！”如果你在星期五之前还迟迟没有执行，这样到星期五4点45分的时候，你肯定会开足马力，加快脚步。

分而治之，各个击破。像婴儿学步那样有条不紊、循序渐进，而不是囫囵吞枣、大包大揽，就可以让努力的成本显得不那么痛苦而巨大。假设你一直想通过在线支付全部账单，千万不要一次完成所有支付，如果那样的话，很多费用积累到一起肯定会让你感到心疼。相反应该每次只选一项（比如说长途电话费）进行在线支付。这样，你就会惊奇地发现签字付费并不困难，而不必亲手签支票、装信封、贴邮票、发邮件的感觉也肯定会让你感到舒服很多。通过循序渐进而不是全面出击，可以让你认识到：成本是收益的序幕，没有成本，就不会有回报。我敢保证你很快就会喜欢在线付费。

16. 给自己一个快乐的理由。宾夕法尼亚大学的心理学家马丁·塞利格曼曾指出，用一周的时间每天写一篇“快乐”日记，记下当天发生的3件好事，以及你认为这些事件的发生理由，这样在未来的几个月里你就会快乐如神仙。只要期待快乐，似乎就可以让我们的快乐翻番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以做一次塞利格曼所说的感激之旅：想想那些曾给你的生活带来积极影响的人。写一封 300 字左右的感谢信，详细描述这个人当时是怎样做的，这件事对你的生活有什么意义，以及你心怀感激的理由是什么。之后打听这个人现在何处，恳请对方让你当面致谢。

如果这个人问你此行目标何在的话，不要告诉他，只想给他一份惊喜。见面之后，大声朗读你的致谢信；如果你觉得这么做有点不好意思，就和他坐在一起，让他细细阅读你的感谢信。这会给你们带来一份永恒的温暖和欣慰。

另一种练习方式是设想“最好的自我”。设想一下，如果你的所有目标都已实现，所有梦想都变成现实，你的潜能也得到最大限度的发掘，那么你的未来生活会是何等情形呢？那时，你再回首过去，你最感动自豪的会是什么呢？尽可能详尽地描述这个“未来的你”；把这个幻想中的你写在纸上，放进你的钱夹，或是存进随时放在身边的便携式电子设备（比如手机和电脑）。

最后，在每个辞旧迎新的年终岁尾，比如 1 月份，此时你需要给自己的新一年作一个表态、下一个决心，为你的投资资产负债表开启新的一页，在这个时候，不妨为自己创建一份简单的快乐进度表。把你的全部生活划分为几大类，比如说，爱情、友谊、健康、工作、游玩、金钱、学习、奉献和总体幸福。用 1 ~ 10 对自己在每个大类上的感受进行评分。把这些“分户账”录入你的净资产报表，逐年对这些指标进行跟踪，也许会让你轻而易举地发现：要把你的财富梦想化为现实，你还需要做哪些努力。情感财富的增长，必将带来物质财富的增加。

17. 过程胜于结果。最后一点，当我们不遗余力地通过赚钱去寻找快乐时，往往会忽视身边很多简单却深邃的东西。幸福之路有 3 条：拥有、追求和付出。“拥有”的核心体现为购买和占有，也就是马丁 · 塞利格曼所说的“愉快的生活”。但就像新越野车一样，你不可能通过这样的方式永远买到快乐。“追求”的本质是经历和奋斗，马丁 · 塞利格曼称之为“美好的生活”。组织一场特殊的家庭聚会或朋友聚会，到校园里听一堂课，完全是为了学习而学习，或是培养一种业余爱好，都能带来新的记忆、培养新的技能、开拓自己的视野——所有这一切，最终都将汇成一种更持久的快乐。

“付出”则是一个超越自我的概念：用一部分时间和精力，去追求自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的某个理念、某个事业，或是一个你希望参与其中的社团。自愿到慈善机构做义工，担任慈善机构的领导者，或是为自己喜欢的慈善活动筹集资金，都会让你感到自己在他人生活中的意义，同时在这个过程中，也会让你自己的生活更丰富多彩。这种追求与奉献共同造就了马丁·塞利格曼所说的“有意义的生活”。

这是一个喜忧参半的过程。其中的坏消息是我们已经知道的：你花在“拥有”上的金钱，其收益具有递减性；你对买到手的东西越熟悉，它所能带来的快乐就越少。其中的好消息是：花在“追求”和“付出”上的金钱，则会给你带来更长久的余晖，因为经历会在你的记忆中不断沉淀、愈加明亮，而付出则会让你的自尊熠熠生辉。

归根到底，幸福富裕的生活并不取决于你拥有多少，而是取决于你做了多少、你代表着什么，以及你发挥自身潜能的程度如何。正如沃伦·巴菲特的经营伙伴查尔斯·芒格喜欢说的那样：实现目标的最佳方法，就是让你的目标更有价值。

要成为一名真正聪明的投资者，你就必须牢记：如果你能运用本书所介绍的教训和技巧赚到大钱，我首先得恭喜你，但这些金钱只是我们追求幸福的手段，决不是幸福本身。最重要的并不是增加你的净资产，而是不断增加你的自我价值。最成功的“价值投资”，就是用你的金钱，去实现那些能让你的生活更有价值的目标：奉献你内心中最宝贵的礼物，让你成为别人生活中不可缺少的一部分，让你周围的世界更美好。因此，按照我们大脑的工作机理，究其根本，快乐不是取决于你能买到多少，而是你能做到什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 I



10 项投资基本原则

THINK TWICE

Take the global view. 以全球性视角看待投资

保持冷静，制作一张以总净资产而不是以单项资产变动为核心的报表。在买进任何股票或共同基金之前，借助于晨星公司的 Instant XRay，验证这只股票或基金是否与现有投资重叠。

Hope for the best, but expect the worst. 追求最高目标，做好最坏准备

实现多样化投资、研究股票市场历史，随时做好应对灾难的准备，可以让我们避免在灾难降临时惊慌失措。每个好投资都会起伏不定，任何好决策都会有坎坷。聪明的投资者应该审慎耐心、化险为夷、遇难呈祥。

Investigate, then invest. 先调查，后投资

股票绝不只有价格，它是企业有机体的一个组成部分。在买进之前，一定要认真研究公司的财务报表，详细阅读共同基金的招股说明书。如果你想雇用经纪人或是财务策划师，在签发支票之前，务必调查他们的执业背景。

Never say always. 永远不要说“永远”

不管你对一笔投资有多自信，都不要让它在投资中的比例超过 10%。如果事实证明你的判断是正确的话，你依然能赚到一大笔钱。一旦你犯了错误，你就会庆幸自己还有青山在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Know what you don't know. 清楚你不知道的事情

千万不要以为自己已经是专家了。按不同时段，比较股票、基金收益与大盘回报的对比情况。问问自己：什么因素可能会让这笔投资贬值，那些为之摇旗呐喊的人是否已经把自己的钱投入其中。

The past is not prologue. 未来不是历史的延续

每只股票有上涨就必然有下跌，而且涨得越猛，跌得也越狠。绝对不要仅仅因为一只股票或共同基金一直在上涨，就去盲目买进。聪明的投资者总会低买高卖，而不是反其道而行之。

Weigh what they say. 见其行而不是听其言

让市场预测大师闭嘴的最简单办法，就是让他们拿出所有预测的历史记录。如果不了解他以往的全部分析业绩，就不要听信他的胡言乱语。在尝试任何一种投资策略之前，先收集客观证据，看看其他人实施这种策略的业绩如何。

If it sounds too good to be true, it probably is. 说得太好未必真

其实更确切的说法应该是：说得太好肯定不真。如果有人说，他能在短期以低风险博取高回报，那么他也许是个骗子，但轻信他的人肯定是傻子。

Costs are killers. 成本是杀手

交易成本每年会吞噬掉 1% 的投资资金，而税款和共同基金费用则会拿走另外 1% 或 2% 的资金。只要中间人每年能占有 3%~5% 的话，他们就可以发大财了。如果你也想发财，就一定要货比三家，切勿频繁交易。

Eggs go splat. 放好鸡蛋

不要把全部鸡蛋放在一个篮子里。把你的赌注分别下到美国股票、外国股票、债券和现金上。不管你多喜欢自己的工作，都不要把自己的全部养老金都投资本公司股票——安然和世通公司的雇员也热爱自己的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录II



投资时需要遵循和防范的注意事项

在买进股票之前，务必做到：

1. 多样化投资，把部分资金投资于多种本国股票，部分投资于外国股票，部分投入债券。

2. 一定要保证，即便你判断出错，也能承担起全部损失。

3. 对自己认识公司所从事业务的能力进行评价。

4. 了解公司的主要竞争对手是谁，他们是会继续强大，还是会日渐萎缩。

5. 思考一下，如果公司提高产品或服务的价格，他们的客户是否会转投他处。

6. 回顾公司盈利最高年度以后的年报，认真阅读董事长致股东信。CEO 是在吹嘘公司的不凡决策和经久不衰的增长潜力，还是在告诫投资者不要指望现今的理想环境将持续下去。

7. 设想一下股票市场连续关闭 5 年的情景。如果你找不到抛出股票的办法，是否还愿意持有它吗？

8. 登录 www.sec.gov/edgar/searchedgar/webusers.htm，下载至少 3 年的企业年报，以及前 4 个季度的季度报告。从后向前逐个细读，尤其要注意财务报告的附注，那里是公司藏污纳垢的地方。

9. 在上述网站上，下载最近一期股东签署的委托书，进一步了解公司的经营者。是否只要股价上涨，经营者就会奖励期权，公司的管理者是否达到了合理的绩效指标？阅读“关联方交易”部分，它可以提示你不公平交易带来的异常增长和利益冲突。

10. 切记：在支付 2% 以上的交易费用和 10% 的资本利得税之后，股票至少要升值 15% 才能让你保本。在短期交易中，至少 50% 的增值才能抵消成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 写下除股价以外你想买进某只股票的 3 个理由。

12. 务必牢记：你永远也买不到别人不想卖出的股票。因此，你必须擅长寻找被他们忽视的潜力股。

在买进股票之前，切忌：

1. 因为股价一直在上涨而买进股票。

2. 用“大家都知道……”或是“显而易见……”这样的话为自己的投资寻找理由。

3. 根据朋友的小道消息、电视评论、技术分析或未经证实的并购消息进行投资。

4. 把 10% 以上的资金投资于一家公司（包括你所在的公司）。

在买基金之前，务必做到：

1. 从后向前阅读招股说明书或所有人手册，这样就不会错过有可能暗示潜在问题的小字。

2. 看看基金每年收取的持有费（招股说明书和年报都会包括“年费率”指标）。

3. 了解基金经理的交易频率。查看招股说明书中“财务概况”中“组合周转率”标题下的百分比，然后，再把这个数字除以 1 200。最终的数字可以告诉你：基金每隔几个月会更换一只股票。如果交易股票的时间少于 12 个月，那就换一个基金经理。

4. 阅读招股说明书的历史概述，看看这只基金在最糟糕的季度里表现如何。一定要保证，即使在 3 个月的时间里损失掉这笔钱，也不会让你难以为继。

5. 了解基金的总净资产增长速度如何。和拥有几百亿美元的基金相比，经营几亿美元资产的基金，往往会有更出色的市场表现。

6. 了解基金是否曾采取过“对新投资者停止发售”的措施，以避免新股东资金流入过快而导致基金增长太快。曾经停售的基金应该成为你的首选。

7. 阅读基金经理致股东信。好信号是：基金经理承认自己犯过错误，警告未来业绩可能会不尽如人意，告诫投资者谨慎投资。坏信号是：大肆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吹嘘基金的增长有多快，近期收益有多高，或是未来有多美好。

8. 意识到短期的运气可能会改变“年均总收益率”的真实面貌，即使是在 10 年内也不例外。检查每个会计年度的收益率，了解基金的增长是否保持稳定。

9. 购买指数化证券投资基金，也就是说你的投资应该包括市场里（如 S&P500 指数）的每一只股票。指数化证券投资基金至少能抵消其它基金的部分亏损，它是你的必选项。

在买基金之前，切忌：

1. 仅仅因为持续热手而买进基金。

2. 仅仅因为在电视上看到的基金经理神采奕奕或是聪明伶俐就买进他的基金。

3. 觉得自己需要一种专门从事某种股票或是本人所在行业的“专业”或“板块”基金。你已经把自己的职业生涯献给了这个行业，那么你就应该把自己的钱财放到别的地方，只有这样，才能分散一下你的投资风险。

4. 买进你不想持有 5 年以上的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录III

每个人都应遵循的“投资方案书”

投资的目标

实现资本金的稳定增长，排除通货膨胀和税收因素之后，至少达到多少美元的年收益，才能满足眼前的需求和退休之后的生活。

预　期

排除通货膨胀因素后的年均收益率在 7% 左右。税后的年均收益率达到 5%。扣除交易管理费之后不低于 4%。远远超过上述数字的长期收益是基本上不存在的。除此之外，如果你还想拥有更多的钱，就只能想方设法地省钱了。

时间范围

我们都知道，个股投资的短期下跌很可能是突发性的，幅度巨大且令人沮丧。但我们必须致力于整个投资的永久性增长，而不是把眼光盯在个别投资的暂时性下跌上。因为我们想让这个组合持续收益，甚至还希望它能为子孙后代带来财富。投资在未来时日的表现如何，要比我们作为投资者在未来几十年里如何行动更重要。

多样化策略

我们的组合应该包括现金、个股或债券以及基金，通过如下资产类别实现投资的多样化：现金（银行存款和货币市场基金）、债券、本国股票、外国股票、不动产证券（例如 REIT）和保值型对冲基金（例如通货膨胀保护型国库券）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时恢复资金平衡

为这些资产类别中的每一种资产设置“目标分配率”（例如现金 10%，债券 10%，本国股票 40%，外国股票 30%，不动产 5%，TIPS5%）。每隔 6 个月（1 月 1 日和 7 月 1 日），即通过卖出上涨部分和买进下跌部分，对投资进行调整，使之恢复到目标分配率。

业绩评价

将我们的投资对照适当的业绩标准（如上证和深成指数）。在计算出整个投资的总收益率以及每一大类资产收益率之后，对个别投资的业绩进行评价。

评价的频率

每隔 3 个月对投资的业绩进行一次评价，将投资的总价值与该组合在 3 个月、1 年、3 年、5 年和 10 年前的价值进行比较。每年至少编制一次总成本明细表，包括全部经纪费、管理费以及红利收益和资本利得税，并根据该明细表削减投资成本。短期交易会提高经纪费和税款，因此交易的频率越低，我们剩下的就越多。

投资增减

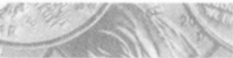
只要有闲钱，我们就可以根据目标分配率增加投资账户中的资金总额。在抽回资金时，首先减少现金账户中的资金。如果有必要减少股票账户和债券账户资金，首先必须要保证最大程度减少抽回资金带来的纳税。退休后，这份资产会是维持生活的主要工具，我们会逐年从账户里抽回资金。

永远不要做的

对某一只股票的投资超过总资产的 10%；仅仅因为股价一直上涨就买进一只股票，或是仅仅因为股价持续下跌而抛出一只股票；买卖期货或期权；用借来的钱进行投资；根据小道消息、预感或是基金公司发来的电子邮件进行投资。

这个“投资方案书”仅是一个用来说明问题的样本，每个投资者都应该根据自己的目的和需求，量身定做一个适合自己的“投资方案书”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录IV

本书中的世界顶尖学者

丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）	普林斯顿大学心理学家
马修·利伯曼（Matthew Lieberman）	加州大学洛杉矶大分校心理学家
鲁文·杜卡斯（Reuven Dukas）	加拿大麦克马斯特大学行为生态学家
阿恩·奥曼（Arne Ohman）	神经学家
保罗·斯洛维奇（Paul Slovic）	俄勒冈大学心理学家
科林·卡默勒（Colin Camerer）	加州理工大学经济学家
乔丹·格拉夫曼（Jordan Grafman）	美国健康学院神经系统学家
罗宾·霍格思（Robin Hogarth）	庞培法布拉大学心理学家
纳撒尼尔·道（Nathaniel Daw）	伦敦大学计算神经学家
希勒尔·艾因霍恩（Hillel Einhorn）	芝加哥大学商学院研究所研究员
苏珊·菲斯克（Susan Fiske）	普林斯顿大学心理学家
谢利·泰勒（Shelley Taylor）	加州大学洛杉矶大分校心理学家
西摩·爱普斯顿（Seymour Epstein）	马萨诸塞大学教授

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韦罗妮卡·德内斯拉贾（Veronika Denes-Raj）	马萨诸塞大学教授
保罗·安德烈亚森（Paul Andreassen）	哈佛大学心理学教授
奚恺元（Christopher K. Hsee）	芝加哥大学心理学教授
杰尔姆·莱特文（Jerome Lettvin）	神经生物学家
肯特·贝里奇 Kent Berridge）	密歇根大学心理学家
皮艾特·温凯尔曼（Piotr Winkielman）	加州大学圣迭戈分校心理学家
诺伯特·施瓦茨（Norbert Schwarz）	密歇根大学心理学家
迈尔·斯塔特曼（Meir Statman）	加州圣塔克拉拉大学金融学教授
彼得·科尔什（Peter Kircsh）	德国吉森大学神经学家
赖恩·克努森（Brian Knutson）	斯坦福大学神经学家
汉斯·布莱特（Hans Brett）	哈佛医学院神经学家
亚普·潘克斯普（Jaak Panksepp）	俄亥俄州鲍灵格林州立大学神经学家
小野武敏（Taketoshi Ono）	日本富山医科大学
鲁道夫·卡迪纳尔（Rudolf Cardinal）	剑桥大学心理学家
埃姆拉·杜赛尔（Emrah Düzel）	神经学家
彼得·西斯加尔（Peter Shizgal）	加拿大蒙特利尔康科迪亚大学神经生物学家
浩行中原（Hiroyuki Nakahara）	日本理化学研究所研究员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·洛温斯坦（George Loewenstein）	卡内基·梅隆大学经济学教授
霍华德·拉克林（Howard Rachlin）	纽约州立大学石溪分校心理学家
卡尔·萨根（Carl Sagan）	康奈尔大学天文学家
乔治·沃尔福德（George Wolford）	心理学教授
马修·拉宾（Matthew Rabin）	加州大学伯克利分校经济学家
保罗·格林切尔（Paul Glimcher）	纽约大学神经学家
托德·普鲁斯（Todd Preuss）	艾默利大学人类学家
里德·蒙塔戈（Read Montague）	美国贝勒医学院神经学家
沃尔弗拉姆·舒尔茨（Wolfram Schultz）	剑桥大学神经生理学家
安托万·贝沙拉（Antoine Bechara）	南加州大学神经学家
彼得·达延（Peter Dayan）	伦敦大学教授
格雷戈里·伯恩斯（Gregory Berns）	埃默里大学神经学家
斯科特·胡特尔（Scott Huettel）	杜克大学精神病学教授
保罗·格雷姆切尔（Paul Glimcher）	纽约大学神经科学与心理学教授
特伦斯·奥迪恩（Terrance Odean）	加州大学伯克利分校金融学教授
埃里克·约翰逊（Eric Johnson）	哥伦比亚大学商学院心理学教授
斯科特·阿姆斯特朗（Scott Armstrong）	宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·J. 济科豪瑟（Richard J. Zeckhause）	哈佛大学肯尼迪行政学院经济学教授
杰伊·里特（Jay Ritter）	佛罗里达大学金融学教授
斯坦利·哈里斯（Stanley Harris）	华盛顿大学心理学家
卡罗林·普莱斯顿（Caroline Preston）	华盛顿大学心理学家
谢利·泰勒（Shelley Taylor）	心理学家
乔纳森·布朗（Jonathan Brown）	心理学家
马克斯·贝泽曼（Max Bazerman）	哈佛商学院心理学家
家丹·摩尔（Don Moore）	卡内基·梅隆大学心理学家
罗伯特·扎乔克（Robert Zajonc）	心理学家
彼得·肯宁（Peter Kenning）	德国明斯特大学神经经济学家
B.F. 斯基纳尔（B.F.Skinner）	心理学家
埃伦·兰格（Ellen Langer）	哈佛大学社会心理学家
麦克·奥巴尔（Mack O’Barr）	杜克大学人类学家
西奥·德尔加多（Mauricio Delgado）	心理学家
卡罗琳·辛克（Caroline Zink）	美国卫生研究院神经学家
埃里克·坎德尔（Eric Kandel）	哥伦比亚大学诺贝尔奖学者
弗农·史密斯（Vernon Smith）	经济学家
约翰·奥尔曼（John Allman）	加州理工学院神经生物学家
巴鲁奇·菲什霍夫（Baruch Fischhoff）	卡内基·梅隆大学心理学家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖瑞·贝斯基（Gary Belsky）	行为金融学家
托马斯·季洛维奇（Thomas Gilovich）	心理学家
伊丽莎白·菲施曼·洛夫特斯（Elizabeth Fishman Loftus）	美国认知心理学家
丽莎·莫尔布鲁克（Lisa K.Meulbroek）	克莱蒙特·麦肯纳学院金融学教授
阿莫斯·特韦尔斯基（Amos Tversky）	普林斯顿大学心理学家
莱斯利·里尔（Leslie Real）	生态学家
艾尔克·韦伯（Elke Weber）	俄亥俄州立大学心理学教授
克莱奥迪尔德·冈萨雷斯（Cleotilde Gonzalez）	卡内基·梅隆大学心理学家
山岸鹤贺（Kimihiko Yamagishi）	心理学家
托马斯·凯勒克（Thomas Caraco）	生物学家
卡尔·雅各比（Carl Jacobi）	德国数学家
威廉·詹姆斯（William James）	哲学家
丹尼尔·布拉姆斯坦（Daniel Blumstein）	加州大学洛杉矶分校行为生态学家
詹姆斯·格罗斯（James Gross）	心理学家
理查德·拉扎勒斯（Richard Stanley Lazarus）	伯克利学院心理学家
斯坦利·米尔格兰姆（Stanley Milgram）	社会心理学家
艾尔芬·詹尼斯（Irving Janis）	心理学家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道格拉斯·菲尔茨（R. Douglas Fields）	美国健康学会神经学家
迈克尔·葛扎尼加（Michael Gazzaniga）	加州圣塔克拉拉大学脑神经学家
乔治·布什（George Bush）	哈佛大学神经学家
约翰·里德利·史楚普（John Ridley Stroop）	美国心理学家
乔纳森·科恩（Jonathan Cohen）	普林斯顿大学神经生物学家
威廉姆·格林（William J. Gehring）	密歇根大学心理学家
约翰·奥尔曼（John Allman）	加州理工学院的神经生物学家
丹尼尔·吉尔伯特（Daniel Gilbert）	哈佛大学教授
戴维·迈尔斯（David Myers）	美国心理学家
爱德·迪纳（Ed Diener）	伊利诺伊州大学心理学家
马丁·塞利格曼（Martin Seligman）	宾夕法尼亚大学心理学家
理查德·戴维森（Richard Davison）	威斯康星大学神经学家
迈克尔·普拉特（Michael Platt）	杜克大学神经生物学家
理查德·怀斯曼（Richard Wiseman）	英国心理学家
罗伯特·莫顿（Robert K. Merton）	社会学家
路易斯·巴德拉（Louis Pasteur）	法国生物学家
沃尔特·米契尔（Walter Mischel）	英国人格心理学家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·莱布森 (David Laibson)	哈佛大学经济学教授
约瑟夫·法拉利 (Joseph Ferrari)	芝加哥德保尔大学心理学教授
希瑟尔·庞德·莱西 (Heather Pond Lacey)	布莱恩特大学心理学教授
劳拉·卡斯滕森 (Laura Carstensen)	斯坦福大学心理学教授
罗伊·鲍迈斯特 (Roy Baumeister)	佛罗里达州立大学心理学家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上架建议 金融投资


ISBN 978-7-5454-3948-9

定 价：48.00元